





MICHAEL GAUL 2015-10-03

DAS FIKTIVE KAPITAL UND DER KAPITALMARKT

LEXICON CAPITAL, DERIVATE, FICTITIOUS CAPITAL, MARX

Einleitung

Im Beitrag über das zinstragende Kapital wurde dieses als die basale und allgemeine Gestalt des Kredits untersucht sowie die spezifische Form, die es im Aktienkapital annimmt. Auf allgemeinste Weise wurden damit die beiden prinzipiell möglichen Formen der Außenfinanzierung[1] entwickelt: Mit der Kategorie des zinstragenden Kapitals die sog. Fremdfinanzierung bzw. Kreditfinanzierung, deren wichtigste Formen der kommerzielle Kredit, der Bankkredit sowie Unternehmensanleihen sind; mit der Kategorie des Aktienkapitals als einer spezifischen Form des zinstragenden Kapitals die sog. Eigenfinanzierung bzw. Beteiligungsfinanzierung, d.h. die Eigenkapitalaufnahme von außen. Im Folgenden wird das Finanzsystem konkreter betrachtet: in einem ersten Schritt (siehe dieser Beitrag) der Kapitalmarkt und die auf ihm gehandelten Eigentumstitel wie Aktien und Anleihen als besondere Formen des zinstragenden Kapitals (fiktives Kapital); in einem zweiten Schritt (siehe den Beitrag „Das Kreditsystem") das Kreditsystem, d.h. die Banken als die bedeutendsten sog. Finanzintermediäre. Hinsichtlich der hier verwendeten Terminologie (das Finanzsystem als den Kapitalmarkt einerseits sowie das Kreditsystem andererseits umfassend) weichen wir vom Marxschen Sprachgebrauch ab. Den Terminus Finanzsystem verwendet Marx nicht; statt dessen spricht er stets vom Kreditsystem.[2] Marx selbst behandelt das Finanzsystem nach dem zinstragenden Kapital in den restlichen Kapiteln 25 bis 35 des fünften Abschnitts.

Die zu leistende Interpretation der Marxschen Ausführungen steht dabei vor vier zentralen methodischen Problemen[3]: (1) Die Marxschen Ausführungen zum Finanzsystem sind unfertig[4]; und zwar unfertig nicht in dem Sinne, dass etwa nur die Darstellung eine skizzenhafte wäre. Vielmehr handelt es sich bei dem vorliegenden Marxschen Text um die Dokumentation eines (mehr oder weniger) fortgeschrittenen Forschungsprozesses. Dies ist im Hinblick auf die – für das Projekt einer Kritik der politischen Ökonomie fundamentale – Unterscheidung von Forschung und Darstellung ein Befund, der eine bloß interpretierende Wiedergabe des Textes verunmöglicht. (2) Dem Forschungscharakter entsprechend, enthält der vorliegende Text sowohl Elemente kategorialer bzw. begrifflicher Natur, die in eine systematische Darstellung aufzunehmen sind, als auch Elemente realhistorischer Natur, die allenfalls im Sinne einer historischen Illustration ihren Platz in der systematischen Darstellung haben, ohne dass diese zwei Elemente im Text selbst als solche unterschieden werden.[5] (3) Der Text, wie er in den Marx-Engels-Werken

(MEW 25) vorliegt, wurde von Engels bearbeitet.[6] Die Engelssche Redaktion beinhaltet weitgehende Textumstellungen, damit einhergehend die Einteilung des Marxschen Textes in Kapitel (die Kapitel 25-35 mitsamt der Kapitelüberschriften) sowie nicht als solche ausgewiesene Einfügungen an für die Darstellungslogik zentralen Textstellen.[7] (4) Auf der Grundlage sowohl der früheren Entwürfe für eine Kritik der politischen Ökonomie (d.h. der Grundrisse von 1857/58 sowie des Manuskripts von 1863-65) als auch des hier untersuchten Marxschen Textes stellt sich die Frage, welchen Stellenwert das Finanzsystem im Rahmen einer systematischen Darstellung der kapitalistischen Produktionsweise „in ihrem idealen Durchschnitt" überhaupt haben kann. In den Grundrissen sowie im Manuskript von 1863-65 wurde das Finanzsystem bzw. das von Marx so genannte „Kreditsystem" im Rahmen der anvisierten methodischen Trennung der Darstellung in die des „Kapital im Allgemeinen" auf der einen Seite und die von „Konkurrenz und Kredit" auf der anderen Seite noch gänzlich aus der systematischen Darstellung des „Kapitals im Allgemeinen" ausgeschlossen. Ob und inwieweit Marx diese konzeptionelle Trennung von „Kapital im Allgemeinen" und „Konkurrenz und Kredit" später modifiziert oder aufgegeben hat, ist in der wissenschaftlichen Diskussion umstritten.[8] Im hier untersuchten Text jedenfalls finden sich einerseits Stellen, die den „Kredit" aus der Darstellung der kapitalistischen Produktionsweise in ihrem idealen Durchschnitt ausgeschlossen haben wollen[9]; andererseits aber wird das „Kreditsystem" in den Kapiteln 25-35 dennoch ausführlich abgehandelt.[10]

Diese vier geschilderten methodischen Probleme sollen gelöst werden, indem im Folgenden unter Zugrundelegung des in der Marx/Engels Gesamtausgabe (MEGA) publizierten Marxschen Originalmanuskripts (ad (3)) sowie der m.E. relevanten Sekundärliteratur[11] (ad (1)) der Versuch einer Rekonstruktion (ad (1)) der kategorialen Entwicklung bzw. systematischen Darstellung (ad (2)) des Finanzsystems auf der Ebene der Darstellung der kapitalistischen Produktionsweise in ihrem idealen Durchschnitt (ad (4)) unternommen wird. Die Frage, was es bedeutet, das Finanzsystem auf der Ebene der Darstellung der kapitalistischen Produktionsweise in ihrem idealen Durchschnitt zu untersuchen, wird hier dahingehend beantwortet, dass es Ziel der Darstellung sein muss, die zwei Elemente des Finanzsystems systematisch zu entwickeln: zum einen den Kapitalmarkt (siehe dieser Beitrag), zum anderen das zweistufige Bankensystem resp. das Kreditsystem;[12] zugleich ist im Verlauf dieser Darstellung die Frage nach dem Status der Geldware wieder aufzunehmen (siehe der Beitrag „Das Kreditsystem").

1. Der Begriff des fiktiven Kapitals

Das zinstragende Kapital bezeichnet Marx als die „Mutter aller verrückten Formen"[13]. Die verrückten Formen, die das zinstragende Kapital gebiert, sind nun zu betrachten. Wir haben schon gesehen, wie durch das zinstragende Kapital als der allgemeinen Gestalt des Kredits eine fiktive Verdopplung des Kapitals in fungierendes Kapital einerseits und einen bloßen Eigentumstitel andererseits konstituiert wird. Die als Kapital verliehene Wertsumme wird reproduktiv (industriell oder merkantil) angelegt, durchläuft den Kreislauf der Formen des reproduktiven Kapitals (G-W-G' beim Warenhandlungskapital, G-W…P…W'-G' beim industriellen Kapital) und existiert so nur in den Funktionsformen des reproduktiven Kapitals (in Gestalt des produktiven Kapitals, Warenkapitals und Geldkapitals). Im Falle sowohl des Bankkredits als auch der Unternehmensanleihe kehrt die verliehene Wertsumme (zuzüglich der Zinszahlungen) schließlich (bei normalem Verlauf erweiterter Reproduktion) nach durch die reproduktiven Verhältnisse bestimmter und vertraglich im Voraus fixierter Zeitfrist zum Verleiher zurück; im Falle der Aktie, die einen Anspruch nur auf den als Dividende in der Form des Zinses bezogenen Profit begründet, kehrt die das fungierende Kapital vorstellende Wertsumme überhaupt nicht zurück.

Indem nun aber die bloßen Eigentumstitel (festverzinsliche Unternehmensanleihen und Aktien; evtl. auch durch Finanzinnovationen zirkulationsfähige Bankkredite) parallel zum wirklichen Prozess des reproduktiven Kapitals, das sie nur vorstellen, einen – eigenständig bestimmten – Preis erhalten, realisiert sich die fiktive Verdopplung des Kapitals in fungierendes Kapital einerseits und Eigentumstitel andererseits. Der Eigentumstitel wird zum fiktiven Kapital.[14] Mit dem Preis der Eigentumstitel als ihrem „illusorischen Kapitalwert" entsteht der Schein, als bildeten die Eigentumstitel „wirkliches Capital neben dem Capital (…) worauf sie Titel sind."[15]

Sowohl die Tatsache, dass die Eigentumstitel überhaupt einen Preis erhalten, dass also fiktives Kapital gebildet wird, als auch die Art und Weise, wie die Eigentumstitel einen Preis erhalten, wie also fiktives Kapital gebildet wird, ist dem zinstragenden Kapital als der „Mutter aller verrückten Formen" geschuldet. Denn mit dem zinstragenden Kapital erscheint einerseits jeder Schatz von vornherein als Kapital, das fähig ist, Zins abzuwerfen[16], wie andererseits jedes periodische Geldeinkommen als Zins eines Kapitals erscheint.[17] Dieser Vorstellung gemäß wird jede regelmäßige Geldrevenue, somit auch das Dividendeneinkommen einer Aktie oder das Zinseinkommen einer Unternehmensanleihe, berechnet als Ertrag, den ein Kapital, wenn zum Durchschnittszinsfuß verliehen, einbringen würde. Der Preis oder Kapitalwert eines Eigentumstitels und also die Bildung des fiktiven Kapitals, ist zunächst nichts als das Resultat dieser finanzmathematischen Rechenoperation der Kapitalisierung eines stetig wiederkehrenden Geldeinkommens.[18] In dieser Rechenoperation der Kapitalisierung einer Geldrevenue zum herrschenden Durchschnittszinsfuß drückt sich allerdings bereits ein bestimmtes ökonomisches Verhältnis und ein entsprechendes ökonomisches Kalkül aus. Denn das verfügbare Leihkapital in Geldform kann entweder direkt zum herrschenden Durchschnittszinsfuß verliehen werden oder zinstragende Eigentumstitel als Anlageformen für leihbares Geldkapital zu einem Preis in seiner Höhe kaufen. Diese beiden alternativen Verwendungsweisen des leihbaren Geldkapitals konkurrieren miteinander. Der Mechanismus der Konkurrenz sorgt nun dafür, dass sich (ceteris paribus, d.h. bei entsprechender Fristigkeit und

entsprechendem Risiko) die spezifischen Verwertungsraten der beiden alternativen Verwendungsweisen, also der Zinssatz bei direktem Verleih und das Verhältnis aus der Geldrevenue, worauf der Eigentumstitel Anspruch gibt, und dem Preis des Eigentumstitels bei Kauf eines Eigentumstitels, einander angleichen.[19] Weil der Zinsfuß innerhalb der durch die allgemeine Profitrate gegebenen Grenzen durch Angebot und Nachfrage nach leihbarem Geldkapital schon gegeben und das fiktive Kapital demgegenüber die abgeleitete Bestimmung ist, ist der Preis oder Kapitalwert der Eigentumstitel diejenige Variable, über deren Höhe der Ausgleich der beiden Verwertungsraten reguliert wird. Diesen Mechanismus der Konkurrenz, der permanente Arbitragegewinne ausschließt, unterstellt, ergibt sich der Preis oder Kapitalwert der Eigentumstitel durch Kapitalisierung der Geldrevenue, worauf sie jeweils berechtigen, zum herrschenden Durchschnittszinsfuß.

Die Bestimmung des Preises oder Kapitalwerts der Eigentumstitel erfolgt durch Kapitalisierung ihres Ertrags mit dem bestehenden Zinsfuß. Der Preis (oder Kurs) von Aktien hängt daher ab vom erwarteten Ertrag sowie vom Zinsfuß, der Preis (oder Kurs) von festverzinslichen Wertpapieren (Unternehmensanleihen) allein vom Zinsfuß.[20] Mit der eigenständigen Bestimmung des Preises oder Kapitalwerts sämtlicher Eigentumstitel als der Bildung von fiktivem Kapital bzw. eines illusorischen Kapitalwerts – denn tatsächlich sind sie bloße Eigentumstitel auf das wirkliche, reproduktiv fungierende Kapital (im Falle von Obligationen) resp. auf den durch dieses realisierten Profit (im Falle von Aktien)[21] – ist der Schein konstituiert, als bildeten sie „wirkliches Capital neben dem Capital, oder dem Anspruch, worauf sie Titel sind."[22] Dieser Schein wird befestigt durch die eigenständige Bewegung des fiktiven Kapitalwerts der Eigentumstitel. Ohne dass sich der Wert des wirklichen Kapitals ändert, variiert der fiktive Kapitalwert von Aktien und Anleihen im umgekehrten Verhältnis zu Veränderungen des Zinsfußes. Im Unterschied zum fiktiven Kapitalwert von Anleihen variiert derjenige von Aktien darüber hinaus in gleicher Richtung wie die vom Grad der Verwertung des wirklichen Kapitals abhängige Höhe der Dividende, wobei nicht nur die tatsächliche Dividende, sondern insbesondere auch die in Zukunft erwartete Dividende bestimmend ist.[23] Aus diesem Grund sind die Schwankungen der Aktienkurse viel ausgeprägter als die Schwankungen der Kurse von festverzinslichen Wertpapieren, weshalb erstere das bevorzugte Objekt der Spekulation bilden, die ihrerseits die Volatilität der Kurse verstärkt. Durch die Bildung des fiktiven Kapitalwerts an sich und durch seine vom wirklichen Kapital relativ unabhängige Bewegung geht schließlich „aller Zusammenhang mit dem wirklichen Verwerthungsproceß des Capitals (…) bis auf die letzte Spur verloren und die Vorstellung des Capitals als eines sich selbst verwerthenden Automaten befestigt sich."[24]

Wir haben gesehen, dass es der Ausgangspunkt der Bildung des fiktiven Kapitals war, dass sich auf der Grundlage des zinstragenden Kapitals als der „Mutter aller verrückten Formen" jede regelmäßige Geldzahlung als Zins eines Kapitals darstellt, dessen Wert durch die Kapitalisierung zum jeweiligen Durchschnittszinsfuß ermittelt wird. Dies gilt ganz unabhängig davon, ob die stetig wiederkehrende Geldrevenue tatsächlich aus der reproduktiven Kapitalverwertung resultiert oder nicht. Auch Eigentumstitel, die einen Anspruch auf Geldzahlungen begründen, welche nicht aus der reproduktiven Kapitalverwertung resultieren, weil das ursprünglich verliehene Geldkapital zu Konsumzwecken verausgabt worden ist, werden kapitalisiert. Dies ist der Fall bei Staatsanleihen.[25] Auch hier, wie im Falle von Aktien oder Unternehmensanleihen, ist der durch Kapitalisierung ermittelte Kapitalwert illusorisch oder fiktiv. Während der Kapitalwert von Aktien oder Unternehmensanleihen allerdings deshalb illusorisch oder fiktiv ist, weil der ursprünglich verliehene oder im Kauf einer Aktie vorgeschossene Kapitalwert ausschließlich im wirklichen Kreislauf des reproduktiven Kapitals existiert und nur zum objektiven Schein neben und außerhalb des Reproduktionsprozesses verdoppelt im Kurs des Eigentumstitels, ist der Kapitalwert von Staatsanleihen deshalb illusorisch oder fiktiv, weil das an den Staat verliehene Geldkapital überhaupt nie als Kapital fungiert hat, sondern zu Konsumzwecken verausgabt worden ist.[26]

2. Primärmarkt und Gründungsgewinn

Nachdem der Begriff des fiktiven Kapitals entwickelt wurde, werden nun der Primärmarkt und der Sekundärmarkt der Effektenbörsen betrachtet.[27] Gegenüber der Kreditaufnahme auf dem Kreditmarkt ist die Außenfinanzierung über den Kapitalmarkt, sei es als Eigenfinanzierung (bzw. Beteiligungsfinanzierung) durch die Emission von Aktien, sei es als Fremdfinanzierung (bzw. Kreditfinanzierung) durch die Emission von Anleihen, eine alternative Finanzierungsquelle für das reproduktive Kapital. Aktien und Anleihen werden emittiert auf dem Emissionsmarkt oder Primärmarkt. Weil die Emission von Aktien und Anleihen auf dem Primärmarkt des Kapitalmarktes genauso wie die Kreditvergabe auf dem Kreditmarkt nur jeweils konkrete Ausformungen des zinstragenden Kapitals, also der Veräußerung von brachliegendem Geldkapital als Kapital, darstellen, zeigt die Betrachtung des Primärmarktes im Allgemeinen keine neuen ökonomischen Formbestimmungen.[28] Dies gilt mit Ausnahme der Aktienemission. Bei der Emission von Aktien als einer spezifischen Variante der „Umwandlung des industriellen in fiktives Kapital"[29] entsteht im Unterschied zur Emission von Anleihen eine „ökonomische Kategorie sui generis"[30], der von Hilferding erstmals analysierte sogenannte Gründungsgewinn.[31]

Der Gründungsgewinn entspringt aus der Differenz zwischen der wirklich in reproduktives Kapital verwandelten Wertsumme und dem fiktiven Kapitalwert der Eigentumstitel auf den Profit, der mit der wirklich in reproduktives Kapital verwandelten Wertsumme verbunden ist. Diese Differenz wiederum basiert auf dem quantitativen Unterschied zwischen allgemeiner Profitrate und durchschnittlicher Zinsrate. Sei die wirklich in reproduktives Kapital zu verwandelnde Wertsumme K, die wirklich in reproduktives Kapital zu verwandelnde Wertsumme pro Aktie K/N, die Durchschnittsprofitrate r, der erwartete Durchschnittsprofit Dpe, die

erwartete Dividende De und die durchschnittliche Zinsrate i. Der fiktive Kapitalwert der Aktie, d.h. ihr Preis oder Kurs, ergibt sich aus der Kapitalisierung zur durchschnittlichen Zinsrate i: Pa = (De/i) (1). Wenn der Durchschnittsprofit vollständig als Dividende an die Aktionäre fließt, so gilt für die erwartete Dividende De = Dpe/N bzw. De = (K/N)r (2) (weil Dpe = rK). Aus den Gleichungen (1) und (2) folgt: Pa = (K/N)(r/i). Weil die allgemeine Profitrate r (im Normalfall, d.h. abgesehen von akuten Krisensituationen) immer über der durchschnittlichen Zinsrate i liegt (r > i), ist der fiktive Kapitalwert der Aktie Pa größer als die wirklich in reproduktives Kapital zu verwandelnde Wertsumme pro Aktie (K/N).[32] Diese Differenz pro Aktie multipliziert mit der Anzahl der Aktien ist gleich dem Gründungsgewinn.[33]
Wir haben gesehen, dass das verfügbare Leihkapital in Geldform entweder direkt am Kreditmarkt zum herrschenden Durchschnittszinsfuß verliehen werden kann oder am Kapitalmarkt zinstragende Eigentumstitel mit variablem Ertrag wie Aktien oder mit vertraglich fixiertem Ertrag wie Anleihen als Anlageformen für leihbares Geldkapital[34] zu einem Preis in seiner Höhe kaufen kann. Gäbe es allein den Primärmarkt und keinen Sekundärmarkt, müssten die Anbieter von leihbarem Geldkapital im Falle von Anleihen die Schuldverschreibung bis zum Ende der Laufzeit halten, damit das von ihnen im Ankauf der Schuldverschreibung verliehene Geldkapital als Tilgung zu ihnen zurückfließt. Im Falle von Aktien würde den Anbietern von leihbarem Geldkapital das von ihnen im Ankauf der Aktie veräußerte Geldkapital überhaupt nicht zurückfließen, denn mit dem Kauf der Aktie haben sie zwar von ihrem Standpunkt leihbares Geldkapital veräußert, aber nicht verliehen, weil die Aktie nur zum Bezug von Dividende berechtigt. Gäbe es nur den Primärmarkt und keinen Sekundärmarkt, auf dem die Eigentumstitel die Hände wechseln, wäre das fiktive Kapital, also der selbständig bestimmte Preis oder Kapitalwert der Eigentumstitel, reiner Schein; der illusorische Charakter des durch Kapitalisierung bestimmten Kapitalwerts der Wertpapiere wäre offensichtlich.[35]

3. Sekundärmarkt und Spekulationsgewinn

Umgekehrt erhält das fiktive Kapital erst durch die Existenz des Sekundärmarkts, auf dem bereits emittierte Aktien und Anleihen gehandelt werden, reelle ökonomische Existenz. Auf dem Sekundärmarkt erhält der Schein des fiktiven Kapitals Objektivität.[36] Es ist der Sekundärmarkt, der den beim Kauf von Eigentumstiteln als Anlageformen für leihbares Geldkapital notwendigen Rückfluß des vorgeschossenen Geldkapitals zu seinem Ausgangspunkt vermittelt.[37] Durch den Sekundärmarkt werden die Wertpapiere „zu Formen des Zinstragenden Capitals, weil sie nicht nur gewisse Erträge sichern, sondern durch Verkauf ihr Repayment als Capitalwerthe erhalten werden kann."[38] Bislang gehaltene Anleihen werden durch ihren Verkauf auf dem Sekundärmarkt zum herrschenden Kurs bereits vor Ende ihrer Laufzeit für ihren Verkäufer als zinstragendes Kapital realisiert[39], während Aktien überhaupt nur durch ihren Verkauf auf dem Sekundärmarkt zum herrschenden Kurs als zinstragendes Kapital realisiert werden können. Allein durch den Verkauf der Aktie kehrt dem Aktionär das ursprünglich im Preis der Aktie veräußerte Geldkapital zurück.[40] Es ist hier aber zu unterscheiden: Zwar gewinnt das fiktive Kapital, d.h. der eigenständig durch Kapitalisierung der jeweiligen Geldrevenue zum herrschenden Zinsfuß bestimmte Preis oder Kapitalwert des Eigentumstitels, durch den Verkauf des Eigentumstitels zu diesem Preis für seinen individuellen Verkäufer (und damit auch gesamtgesellschaftlich) reelle ökonomische Existenz.[41] Dies ändert aber an und für sich, der Natur der Sache nach, nichts am fiktiven oder illusorischen Charakter dieses Kapitals selbst.[42]

Bedeutsam ist nun weiterhin, denselben Sachverhalt auch quantitativ betrachtet, dass der durch den Handel am Sekundärmarkt vermittelte Rückfluss des im Kauf eines Eigentumstitels vorgeschossenen Geldkapitals in seiner Höhe vom fiktiven Kapitalwert der Eigentumstitel abhängt, d.h. vom jeweils herrschenden Kurs derselben. Wir haben aber schon gesehen, dass die Bewegung des fiktiven Kapitalwerts in der Zeit eigenständig bestimmt ist durch die Variationen des Zinsfußes einerseits und – im Falle von Aktien – durch die tatsächlichen, aber auch vor allem erwarteten Erträge des fungierenden Kapitals andererseits. Die Bewegung des fiktiven Kapitalwerts in der Zeit unterliegt somit von vornherein relativ selbständigen Schwankungen, die bei Aktien stärker ausgeprägt sind als bei festverzinslichen Wertpapieren. Daraus folgt, dass für die Höhe des rückfließenden Geldkapitals die Wahl des Zeitpunkts des Verkaufs der Eigentumstitel entscheidend ist;[43] eine Wahl, die wiederum von der subjektiven Erwartung über die zukünftige Kursentwicklung determiniert ist. Der Handel der Eigentumstitel auf dem Sekundärmarkt ist wesentlich spekulativ.[44] „Die Spekulation besteht in der Ausnützung der Preisänderung."[45] Die Tatsache, dass die Spekulation auf die zukünftige Kursentwicklung die Höhe des rückfließenden Geldkapitals bestimmt, impliziert, dass das vorgeschossene Geldkapital in gleicher, geringerer oder größerer Höhe zurückfließen kann. Aus dieser objektiven Möglichkeit, die den Schwankungen der Wertpapierpreise immanent ist, ergibt sich ein spezifisches Kalkül der von nun an „spekulativen Investoren"[46], das die Erzielung von Spekulationsgewinn (Kapitalgewinn) anstrebt.[47] Der Spekulationsgewinn ist die Differenz zwischen dem im Kaufpreis des Eigentumstitels vorgeschossenen Geldkapital und dem im Verkaufspreis des Eigentumstitels zurückgeflossenen Geldkapital. Bedingung der Möglichkeit des Spekulationsgewinns sind jeweils unterschiedliche Erwartungen über die zukünftige Kursentwicklung auf seiten des Verkäufers und des Käufers: Der Verkäufer verkauft, weil er keinen weiteren Kursanstieg in der Zukunft erwartet und der Käufer kauft, weil er einen weiteren Kursanstieg in der Zukunft erwartet.[48] In Angebot und Nachfrage auf dem Sekundärmarkt drücken sich demnach die unterschiedlichen Erwartungen der spekulativen Investoren aus. Weil alle spekulative Investoren demselben Kalkül gemäß handeln, geht die durch die jeweiligen Erwartungen strukturierte Angebots- und Nachfragekonstellation ihrerseits in die Preisbestimmung der Eigentumstitel ein.[49] Der einzelne spekulative Investor muss seine Erwartungen daher nicht nur an den fundamentalen Determinanten der Preise der Eigentumstitel (tatsächlicher und erwarteter Zinsfuß, tatsächlicher und erwarteter Ertrag) orientieren, sondern auch an den Erwartungen des Durchschnitts der anderen

spekulativen Investoren. Dies ist die Art von Spekulation, die Keynes im Sinne hat: Der Ausdruck Spekulation meint bei Keynes allein die „Tätigkeit der Voraussage der Marktpsychologie".[50]

Während Keynes die mit dieser Art von Spekulation verbundenen irrationalen Momente der Bewegung der Wertpapierpreise betont[51], hält die von Fama systematisierte Effizienzmarkthypothese[52] hingegen die Bewegungen der Wertpapierpreise in dem Sinne für rational, dass sich zu jedem Zeitpunkt alle verfügbaren Informationen, die die fundamentalen Bestimmungsfaktoren der Wertpapierpreise betreffen, schon immer (vermittelt über die Konkurrenz der spekulativen Investoren) vollständig in den Preisen niedergeschlagen haben (These der Informationseffizienz des Kapitalmarktes[53]). Die Erwartungen der spekulativen Investoren orientieren sich demnach allein an den relevanten verfügbaren Informationen und der Mechanismus der Konkurrenz aller Marktteilnehmer sorgt für eine systematische Verallgemeinerung dieser Informationen. Die Effizienzmarkthypothese unterscheidet drei Formen der Informationseffizienz: Der schwachen Form zufolge spiegeln sich lediglich alle historischen Informationen in den Preisen wieder, der mittelstrengen Form zufolge alle öffentlichen einsehbaren Informationen, und der strengen Form alle vorhandenen Informationen (einschließlich der Insiderinformationen). Die strenge Form der Informationseffizienz als gültig unterstellt, sind überhaupt keine systematischen Spekulationsgewinne mehr möglich, denn alle relevanten Informationen sind in den Kursen bereits enthalten. Kursänderungen können sich nurmehr durch das zufällige Auftreten wirklich neuer relevanter Informationen ergeben, die Kursentwicklung folgt daher einem „Random-Walk". Weil der aktuelle Preis unter diesen Bedingungen der beste Schätzer für den zukünftigen Preis ist, werden Spekulationsgewinne rein zufällig.[54]

Wir haben gesehen, dass der Sekundärmarkt ein wesentliches Komplement des Emissionsmarktes ist, insofern er den Rückfluss des im Ankauf der Eigentumstitel vorgeschossenen Geldkapitals vermittelt; ferner, dass der Handel der Eigentumstitel auf dem Sekundärmarkt wesentlich spekulativ ist, weil er durch die Erwartungen der spekulativen Investoren über die zukünftige Kursentwicklung bestimmt ist. Ob dabei Spekulationsgewinne aufgrund der Irrationalität der Kursentwicklung systematisch möglich sind (Keynes) oder ob sie aufgrund der Rationalität der Kursentwicklung nur zufällig möglich sind (Effizienzmarkthypothese) – in jedem Falle verbürgt die Möglichkeit der Spekulation wiederum das beständige Dasein des Sekundärmarktes, indem die Spekulation den beständigen Anreiz zum Kauf und Verkauf der Wertpapiere schafft. Insofern ist es letztlich gerade die Spekulation, die vermittels der Reproduktion des Sekundärmarktes den steten Rückfluss des vorgeschossenen Geldkapitals ermöglicht (sogenannte „Liquidität" des Kapitalmarktes).[55]

4. Die Verselbständigung des fiktiven Kapitals

Fassen wir zusammen: Während die Volkswirtschaftslehre die Frage nach der Bewegung der Kurse der Wertpapiere (und ihren Bestimmungsgründen) stellt und diese Frage beantwortet entweder – in Gestalt von Keynes – im Sinne einer Irrationalität der Kursbewegung oder – in Gestalt der Effizienzmarkthypothese – im Sinne einer Rationalität der Kursbewegung, zeichnet sich die Kritik der politischen Ökonomie demgegenüber aus durch die Bestimmung der Form des Preises der Eigentumstitel selbst – noch vor seiner Bewegung – als einer irrationalen Form, deren Mutter das zinstragende Kapital ist. Seinem Begriffe nach ist der Preis Ausdruck des Werts einer Ware im Gebrauchswert der Geldware.[56] Im Preis der Eigentumstitel, der durch die Kapitalisierung einer Geldrevenue konstituiert wird, ist der Preis nicht Wertausdruck. Nichtsdestotrotz erscheint dieser Preis aber unmittelbar als Wert und sogar als Kapitalwert. Deshalb stellen die Preise der Eigentumstitel fiktives Kapital dar.[57] Auf dem Kapitalmarkt erhält die fiktive Verdopplung des Kapitals reelle ökonomische Existenz, es findet eine Verdopplung des Kapitals in wirkliches Kapital und fiktives Kapital statt:

„Mit der Entwicklung des Zinstragenden Capitals und des Creditwesens scheint sich alls Capital zu verdoppeln und stellenweis zu verdreifachen durch die verschiedene Weise, worin dasselbe Capital oder auch nur dieselbe Schuldforderung in verschiednen Händen unter verschiednen Formen erscheint. Der größte Theil dieses „Geldcapitals" ist rein fiktiv."[58] „Alle diese Papiere stellen in der That nichts vor als „accumulated claims upon production", deren Geld- oder Capitalwerth entweder gar kein Capital repräsentiert, wie bei den Staatsschulden, oder von dem Werth des wirklichen Capitals, das sie vorstellen, unabhängig reguliert wird. In allen Ländern von capitalistischer Production existirt eine ungeheure Masse des s.g. Zinstragenden oder moneyed Capital in dieser Form. Und unter Accumulation des Geldcapitals ist zum grossen Theil nichts zu verstehn als Accumulation dieser „claims upon production" und Accumulation des Marktpreises (des illusorischen Capitalwerths) dieser claims."[59]
Die Verdopplung des Kapitals und die Akkumulation des fiktiven Kapitalwerts der Eigentumstitel ist gleichbedeutend mit einer Verselbständigung des Kapitals von seinem wirklichen Verwertungsprozess.[60] Nun ist die Frage nach der genaueren Bedeutung und den Implikationen dieser Verselbständigung des Kapitals von seinem wirklichen Verwertungsprozess, von seiner reproduktiven Grundlage zu stellen. Dazu soll – noch unter Absehung vom eigentlichen Kreditsystem – in Anlehnung an Marx[61] das Verhältnis von Akkumulation des Geldkapitals in der Form des fiktiven Kapitals und Akkumulation des reproduktiven Kapitals untersucht werden.[62]

a) Relative Verselbständigung I: Absolutes und relatives Wachstum des Emissionsmarktes

Der Rückgriff der reproduktiven Kapitale auf die Außenfinanzierung über den Kapitalmarkt[63] folgt zum einen aus der Konkurrenz der reproduktiven Kapitale untereinander. Durch die Ausgabe von Aktien oder Anleihen am Emissionsmarkt erfolgt eine

quantitative Erweiterung der Kapitalakkumulation auch ohne vorherige Bildung eines Geldakkumulationsfonds. So kann auf erweiterter Stufenleiter produziert werden und der Marktanteil innerhalb einer bestimmten Branche erhöht werden.[64] Zum anderen erfolgt die Außenfinanzierung über den Kapitalmarkt aufgrund der Entwicklung der Produktivkraft der gesellschaftlichen Arbeit: Die Außenfinanzierung erlaubt die Realisierung der auf dem jeweiligen Stand von Wissenschaft und Technik möglichen Großunternehmungen, die aufgrund ihrer Größe prinzipiell die durch den Geldakkumulations- und Amortisationsfonds gegebene Innenfinanzierungskapazität der reproduktiven Einzelkapitale übersteigen.[65] Darüber hinaus steigt in der langen Frist als Ausdruck der Entwicklung der Produktivkraft der gesellschaftlichen Arbeit das Verhältnis von konstantem zu variablem Kapital (die organische Zusammensetzung des Kapitals bzw. die Kapitalintensität) und daher auch der für eine konkurrenzfähige Warenproduktion notwendige Kapitalvorschuss.[66]

Aus diesen Gründen steigt langfristig-überzyklisch die relative Bedeutung der Außenfinanzierung gegenüber der Innenfinanzierung. Die Veränderung der Kapitalstruktur zugunsten des Fremdkapitals sowie des Eigenkapitals von außen stärkt das bloße Kapitaleigentum gegenüber dem reproduktiven Kapital und drückt sich aus in einer steigenden Zinsquote, d.h. einem relativen Anstieg des Zinsanteils am Bruttoprofit. Denn den steigenden Zinszahlungen steht auch bei beschleunigter Kapitalakkumulation[67] ein langfristiger Rückgang der Expansion der Bruttoprofite des reproduktiven Gesamtkapitals gegenüber.[68] Die langfristig steigende Zinsquote verengt die Verwertungsspielräume des reproduktiven Gesamtkapitals, da aufgrund des Anstieges der Zinszahlungen der Nettoprofit resp. Unternehmergewinn weniger stark zunimmt als der Bruttoprofit. M.a.W.: Aufgrund der steigenden Zinsquote fällt die Rate des Unternehmergewinns stärker als die Bruttoprofitrate.[69] Die hierin zum Ausdruck kommende latente Disproportion zwischen reproduktiver Kapitalakkumulation und Geldkapitalakkumulation in der Form von Akkumulation des fiktiven Kapitals engt zwar die Verwertungsspielräume des reproduktiven Gesamtkapitals ein, hemmt die reproduktive Kapitalakkumulation jedoch nicht, solange sie in beschleunigter Form verläuft; d.h. solange die absolut zunehmende Bruttoprofitmasse „auch einen absolut steigenden Unternehmergewinn oder Nettoprofit zulässt (so genannter Leverage-Effekt)."[70] Wird die beschleunigte Form der reproduktiven Kapitalakkumulation aber durch eine strukturelle Überakkumulation von Kapital[71] abgelöst, so wird die Disproportion zwischen reproduktiver Kapitalakkumulation und Akkumulation des fiktiven Kapitals manifest.[72] Die wachsenden Eigentumsansprüche des Kapitaleigentums behindern nun die reproduktive Kapitalakkumulation. In diesem Sinne der Verselbständigung des fiktiven Kapitals gegenüber dem wirklichen Verwertungsprozess des reproduktiven Kapitals erscheint dessen Verselbständigung als ein Problem der Verteilung des vom reproduktiven Gesamtkapital produzierten Mehrwerts resp. Profits.[73] Bei beschleunigter reproduktiver Kapitalakkumulation handelt es sich gesamtkapitalistisch um ein reines Nullsummenspiel: Bereits vorhandene (Mehr-)Wertmassen werden gemäß der Akkumulation des fiktiven Kapitals vom reproduktiven Gesamtkapital an das bloße Kapitaleigentum umverteilt. Bei struktureller Überakkumulation von Kapital stellt die Akkumulation des fiktiven Kapitals gar ein Hindernis für das reproduktive Kapital dar: Die Zinsansprüche des Kapitaleigentums hemmen dann die reproduktive Kapitalakkumulation.[74]

b) Relative Verselbständigung II: Bildung von Spekulationsblasen

Wenn ein Eigentümer von brachliegendem Geldkapital dieses verleiht und dadurch in zinstragendes Kapital verwandelt, findet eine (zeitlich befristete) fiktive Verdopplung dieses Geldkapitals statt, eine Verdopplung dieses Geldkapitals in wirkliches Kapital (in den Händen des Borgers) und fiktives Kapital (in den Händen des Verleihers)[75]. Der vorhandene kapitalistische Reichtum hat sich mit diese Duplizierung temporär vermehrt, das fiktive Kapital in den Händen des Verleihers stellt ein zusätzliches Kapital dar.[76] Auf dem Sekundärmarkt erhält dieses fiktive Kapital, wie gesehen, für den individuellen Verleiher reelle ökonomische Existenz, der Schein des fiktiven Kapitals daher Objektivität: Der Handel des fiktiven Kapitals als Ware sui generis, sowohl gegenüber den gewöhnlichen Waren als auch gegenüber dem als mögliches Kapital zur Ware gewordenen Geld, vermittelt dem individuellen Verleiher den Rückfluss des vorgeschossenen Geldkapitals.[77] Für die Höhe des Rückflusses ist der jeweilige, eigenständig bestimmte und eo ipso volatile Kurs wesentlich, daher auch die Spekulation auf die zukünftige Kursentwicklung, um den geeigneten Verkaufszeitpunkt zu ermitteln. Aus dieser objektiven, der Volatilität der Wertpapierkurse immanenten Möglichkeit des Rückflusses des vorgeschossenen Geldkapitals in geringerer, gleicher oder größerer Höhe ergibt sich, wie gezeigt, notwendigerweise ein spezifisches Kalkül der von nun an „spekulativen Investoren", das die Erzielung von Kursgewinnen (Spekulationsgewinn; Kapitalgewinn) miteinschließt, also die Maximierung der Höhe des Rückflusses des vorgeschossenen Kapitals.

Da die auf dem Sekundärmarkt gehandelten Waren, die Eigentumstitel, an sich unmittelbar fiktives Kapital darstellen, da hier „das gesellschaftliche Verhältnis Kapital sich nur auf sich selber bezieht"[78] ohne jede sinnlich-stoffliche Dimension, kann sich dieses spezifische Kalkül der Erzielung von Kursgewinnen, der Maximierung der Höhe des im Ankauf der Eigentumstitel vorgeschossenen Geldkapitals verselbständigen. In diesem Fall findet die Verwertung des im Ankauf des Eigentumstitels vorgeschossenen Geldkapitals nicht mehr statt durch den Bezug des Zinses zuzüglich des Akzidens eines Kursgewinns, sondern die Verwertung erfolgt durch den Kauf und anschließenden Verkauf des Eigentumstitels selbst (zuzüglich des Akzidenz des Zinsbezuges): G – E – G'. Der spekulative Kursgewinn wird aus einem Nebenprodukt zum Selbstzweck.[79] „Die alte Illusion von der Wertschöpfung in der Zirkulation, rein durch Kauf und Verkauf, scheint hier praktisch wahr."[80] Diese Illusion und die sie bedingende wie durch sie bedingte Verselbständigung des spezifischen Kursgewinnkalküls (Kaufen der Eigentumstitel, um sie

teurer zu verkaufen) sind die Bedingung der Möglichkeit einer Verselbständigung des fiktiven Kapitals im Sinne einer rein spekulativen Blasenbildung. „Alle Nationen kapitalistischer Produktionsweise werden daher periodisch von einem Schwindel ergriffen, worin sie ohne Vermittlung des Produktionsprozesses das Geldmachen vollziehen wollen."[81]

Ausgangspunkt einer solchen Verselbständigung des fiktiven Kapitals im Sinne einer rein spekulativen Blasenbildung ist stets eine wirtschaftliche Entwicklung im Sinne Schumpeters, d.h. nach seinem Worte: die Durchsetzung neuer Kombinationen (Produktinnovationen, Prozessinnovationen, Erschließung neuer Absatzmärkte oder neuer Bezugsquellen von Produktionsmitteln, Durchführung einer Neuorganisation).[82] Das Vorhandensein und das unternehmerische Ausnützen „privatwirtschaftlich vorteilhafter ‚neuer Möglichkeiten'"[83] ist gleichbedeutend mit der Erwartung steigender Profite und dem Auftreten neuer Informationen über die zukünftige Kursentwicklung der entsprechenden Eigentumstitel.[84] Demgemäß werden am Emissionsmarkt die entsprechenden Eigentumstitel stark nachgefragt und am Sekundärmarkt ist für die ursprünglichen Käufer der Eigentumstitel ein geeigneter Zeitpunkt gekommen, die Eigentumstitel zu verkaufen, um so das von ihnen im Kauf derselben vorgeschossene Geldkapital mitsamt des Kursgewinns zurückzuerhalten. Aufgrund der neuen Aussicht auf steigende Zinszahlungen in der Zukunft ist die dafür erforderliche Nachfrage auch auf den Sekundärmärkten gegeben. Die Kurse der Eigentumstitel steigen, sowohl in der Erwartung steigender Zinszahlungen als auch aufgrund der Angebots-Nachfrage-Konstellation. Die steigenden Kurse der Eigentumstitel aktivieren die Verselbständigung des Spekulationsgewinnkalküls, zumal in dieser frühen Phase der spekulativen Blasenbildung infolge des „Zustands der Unwissenheit"[85] über die zukünftige Entwicklung der Profitabilität nicht einzusehen ist, ob sich das quantitative Ausmaß der Kurssteigerungen nicht allein den von den Fundamentaldaten gerechtfertigten Erwartungen verdankt, sondern auch der gestiegenen Nachfrage.[86] Dass steigende Kurse die Verselbständigung des Kursgewinnkalküls aktivieren, ist Ausdruck der Spezifik der auf dem Sekundärmarkt gehandelten Waren: Sie stellen Kapitalwerte, abstrakten Reichtum schlechthin, dar. Steigende Kurse bedeuten eine Erhöhung des Kapitalwerts selbst. Kapital erscheint hier nicht mehr nur wie das Geld im zinstragenden Kapital als „zinstragendes Ding"[87], der Kapitalwert scheint sich unmittelbar an sich selbst zu erhöhen.[88] Der spekulative Investor, der nur kauft, um zu höherem Preis zu verkaufen, verwertet auf diese Weise tatsächlich sein im Kauf vorgeschossenes Geldkapital.[89] Die einzige Bedingung dieser Operation sind steigende Kurse. Anders als bei gewöhnlichen Waren führen anhaltend steigende Preise also nicht zu einer Verringerung der Nachfrage nach diesen Waren, sondern im Gegenteil durch das aktivierte Kursgewinnkalkül zu einer Erhöhung der Nachfrage.[90]

Die steigende Nachfrage nach Eigentumstiteln und die steigenden Kurse verstärken sich nun wechselseitig, die eigentliche spekulative Blase entsteht.[91] In dieser späteren Phase der Aufblähung der Kurse des fiktiven Kapitals, in der sich das Kursniveau zunehmend von dem durch die Fundamentaldaten gerechtfertigten Niveau entfernt[92], ist es auf Basis des verselbständigten Kursgewinnkalkül für die einzelnen spekulativen Investoren individuell rational, sich nicht mehr nur an den Fundamentaldaten zu orientieren, sondern auch den Erwartungen und dem Verhalten der anderen Marktteilnehmer. Solange sich die Nachfrage weiter ausdehnt, werden weiterhin Kursgewinne realisiert werden. Dies gilt selbst dann und ist daher weiterhin individuell rational, wenn schon einige oder gar alle Beteiligten sich darüber bewusst werden, dass es sich um eine Spekulationsblase handelt.[93] Wenn sich die zusätzliche Nachfrage schließlich verlangsamt oder die Nachfrage hinter dem Angebot zurückbleibt, platzt die Blase, eine Finanzkrise bricht aus; es gilt: Sauve qui peut.
„Soweit der Fall (die Depreciation) oder das Steigen (Appreciation) dieser Werthpapiere unabhängig ist von der Bewegung des wirklichen Capitals, das sie repräsentieren, ist der Reichthum einer Nation grade so groß vor wie nach der Depreciation und Appreciation. (…) So weit diese Depreciation nicht wirklichen Stillstand der Production und des Verkehrs auf railways und canals, oder Aufgeben von wirklichen Unternehmungen ausdrückte, oder sinking von capital in Unternehmungen, aus denen nichts vorgekommen, war die Nation um keinen farthing ärmer durch das Zerplatzen dieses nominellen Geldcapitals."[94]

c) Relative Verselbständigung III: Akkumulation von fiktivem Kapital als Schrittmacher der Akkumulation von reproduktivem Kapital

Mit der Verdopplung des Kapitals in wirkliches Kapital und fiktives Kapital hatte sich die Frage nach der genaueren Bedeutung und den Implikationen dieser relativen Verselbständigung des Kapitals von seinem wirklichen reproduktiven Verwertungsprozess gestellt; d.h. die Frage nach dem Verhältnis von Akkumulation des Geldkapitals in der Form des fiktiven Kapitals und Akkumulation des reproduktiven Kapitals. Zunächst („relative Verselbständigung I") haben wir gesehen, wie mit dem langfristigen relativen Anstieg der Außenfinanzierung eine verhältnismäßig zunehmende Umverteilung des realisierten Mehrwerts vom reproduktiven Kapital an das bloße Kapitaleigentum stattfindet. Bei beschleunigter reproduktiver Kapitalakkumulation ist diese Umverteilung gesamtkapitalistisch ein bloßes Nullsummenspiel; unter Bedingungen struktureller Überakkumulation von Kapital kann diese Umverteilung die reproduktive Kapitalakkumulation hemmen. Sodann wurde die Bildung von Spekulationsblasen auf dem Sekundärmarkt („relative Verselbständigung II") untersucht. Hier hat das unvermeidliche Platzen dieser Blasen in der Gestalt von Finanzkrisen im besten Falle keine nennenswerten Auswirkungen auf die reproduktive Kapitalakkumulation, in weniger günstigen Fällen ergeben sich (hier nicht thematisierte) negative Rückwirkungen auf die reproduktive Kapitalakkumulation (in der Regel vermittelt über das Bankensystem in Form einer Kreditklemme). Im folgenden soll eine dritte Art der relativen Verselbständigung des fiktiven Kapitals („relative Verselbständigung III") herausgearbeitet werden, die für die reproduktive Kapitalakkumulation positive Effekte zeitigt.

Gäbe es nur reproduktiv fungierendes Kapital, dann wäre die Kapitalakkumulation nur möglich durch die Reinvestition des in der Vorperiode produzierten Mehrwerts und in ihrem Grad beschränkt durch die Höhe des vorgängig produzierten Mehrwerts. Die reproduktive Kapitalakkumulation wäre ausschließlich Resultat vergangener Verwertung, also vergangener, vergegenständlichter Arbeit. Lebendige Arbeit müsste stets schon verausgabt sein, um Kapital akkumulieren zu können. In diesem Sinne wären Kapitalakkumulation und Wertakkumulation, Anhäufung von toter Arbeit, identisch.[95] Mit dem zinstragenden Kapital und der Verdopplung des Kapitals in wirkliches Kapital und fiktives Kapital kehrt sich, betrachtet man nur den außenfinanzierten Bestandteil des Kapitals, diese zeitliche Ordnung um[96]: Mit dem Kauf eines Eigentumstitels am Emissionsmarkt fließt brachliegendes Geldkapital an den Verkäufer, in dessen Händen es sich in wirklich fungierendes reproduktives Kapital verwandelt, während auf der Seite des Käufers zusätzliches (fiktives) Kapital kreiert wird. Dieses fiktive Kapital stellt werttheoretisch gesehen einen Vorgriff auf zukünftigen Wert in der Gegenwart[97] dar. Es verdankt seine gegenwärtige Existenz nicht vergangener Verwertung, sondern der Vorabkapitalisierung zukünftigen Werts, d.h. in nächster Instanz zukünftiger lebendiger Arbeit und in weiterer Instanz zukünftiger vergangener, vergegenständlichter, toter Arbeit,[98] daher zukünftiger Verwertung.[99]

„Die Kreation monetärer Ansprüche ist keinesfalls identisch mit der Schaffung von Wert, vielmehr vermehrt sie den kapitalistischen Reichtum insofern, als sie die Produktion von zusätzlichem Kapital zum Inhalt hat. Aber auch in Hinblick auf diese wundersame gesellschaftliche Kapitalvermehrung ist die Bindung an Verwertung und Arbeitsvernutzung keineswegs gekappt. (…) [Es ist] die für das fungierende Kapital charakteristische zeitliche Ordnung auf den Kopf gestellt. In der abgedrehten Form des fiktiven Kapitals kann lebendige Arbeit verrückterweise bereits vor ihrer Vernutzung kapitalisiert werden und den vorhandenen gesellschaftlichen Kapitalstock vergrößern. Nicht der notwendige Zusammenhang von Kapitalvermehrung und Arbeitsverausgabung ist durch das fiktive Kapital also dementiert, sondern nur die Bedingung, dass lebendige Arbeit schon verausgabt sein muss, bevor sie als Kapital akkumuliert werden kann, ist hier außer Kraft gesetzt. Auch das fiktive Kapital hat abstrakte Arbeit zur „Substanz", allerdings Arbeit, die noch gar nicht verrichtet worden ist und bei der völlig offen bleibt, ob dies jemals geschehen wird. Die Waren 2ter Ordnung [i.e. das fiktive Kapital] stehen also gesamtkapitalistisch betrachtet für das Kunststück der Vorabkapitalisierung noch gar nicht geschaffenen künftigen Werts."[100]
Die Akkumulation des fiktiven Kapitals als das angehäufte Dasein zukünftigen (Mehr-)Werts in der Gegenwart, das von vergangener Verwertung entkoppelt ist[101], d.h. die mit dem fiktiven Kapital gesetzte Nichtidentität von gegenwärtiger Kapitalakkumulation und gegenwärtiger Wertakkumulation (Akkumulation von vergangener, vergegenständlichter, toter Arbeit) ist die werttheoretische Bedingung der Möglichkeit der oben betrachteten spekulativen Blasen am Sekundärmarkt. An dieser Stelle geht es allerdings nicht um die auf dem Sekundärmarkt spielenden möglichen Anomalien, sondern um die positiven Effekte dieser Nichtidentität für die reproduktive Kapitalakkumulation. Es ist zu zeigen, wie die relative Verselbständigung des fiktiven Kapitals in Form der gegenwärtigen Anhäufung zukünftigen Reichtums auch die gegenwärtige reproduktive Kapitalakkumulation stimuliert.

Betrachtet man die Entstehung des fiktiven Kapitals auf der Ebene des Einzelkapitals, so ist unmittelbar einsichtig, wie das fiktive Kapital die gegenwärtige reproduktive Kapitalakkumulation stimuliert. Durch die Möglichkeit des Verkaufs von Eigentumstiteln am Emissionsmarkt ist die gegenwärtige reproduktive Kapitalakkumulation nicht mehr ausschließlich Resultat vergangener Verwertung, vergangener Arbeit (und damit in ihrem Grad durch die Höhe des in der Vorperiode produzierten Mehrwerts beschränkt). Denn der Akt der Schöpfung des fiktiven Kapitals, der Verkauf der Eigentumstitel als das gegenwärtige Dasein zukünftiger Verwertung, ist gleichbedeutend mit der Verfügung des reproduktiven Kapitals über zusätzliches Geldkapital, daher mit zusätzlicher Kapitalakkumulation. Die Entstehung fiktiven Kapitals induziert eine zusätzliche Akkumulation des reproduktiven Kapitals.[102]
Die Entstehung fiktiven Kapitals kann jedoch auch eine zusätzliche Akkumulation des reproduktiven Gesamtkapitals induzieren. Dies ist dann der Fall, wenn die Gesamtmasse der Eigentumstitel expandiert bzw. wenn das fiktive Gesamtkapital akkumuliert wird. Eine Expansion der Gesamtmasse der Eigentumstitel bzw. eine Akkumulation des fiktiven Gesamtkapitals ist gleichbedeutend damit, dass in einer bestimmten Zeitperiode mehr neues fiktives Kapital geschaffen wird als altes fiktives Kapital vernichtet wird (fiktives Kapital wird vernichtet im Falle von Anleihen durch die Tilgung bei Endfälligkeit, im Falle von Aktien entweder durch Aktienrückkauf oder durch Unternehmensliquidation).[103] Expandiert die Gesamtmasse der Eigentumstitel auf diese Weise, dann basiert auch die gegenwärtige reproduktive Gesamtkapitalakkumulation nicht mehr ausschließlich auf vergangener Verwertung. In diesem Sinne übersteigt die gegenwärtige reproduktive Gesamtkapitalakkumulation die Anhäufung vergangener, vergegenständlichter, toter Arbeit, sie ist teilweise durch die Akkumulation des fiktiven Gesamtkapitals induziert, also durch die gegenwärtige Mobilisierung der Aussicht auf zukünftige Verwertung.[104]

Wir haben gesehen, dass im zinstragenden Kapital überhaupt wie in seinen besonderen Formen als fiktives Kapital das Geld stets als Kapital veräußert wird, d.h. als Wert, der verwertet zu seinem Ausgangspunkt zurückkehrt. In der Regel – darauf beruht das zinstragende Kapital wie seine besondere Formen – wird das Geld vom Borger bzw. vom Verkäufer der Eigentumstitel wirklich als reproduktives Kapital angewandt.[105] Bisher wurden nur solche Eigentumstitel untersucht, deren Verkäufer reproduktiv fungierende Kapitalisten sind (Unternehmensaktien und Unternehmensanleihen). Daneben existieren allerdings, wie gezeigt, auch Eigentumstitel, die einen Anspruch auf Geldzahlungen begründen, welche nicht aus der reproduktiven

Kapitalverwertung resultieren, weil das ursprünglich verliehene Geldkapital zu Konsumzwecken verausgabt worden ist.[106] Die mit Abstand bedeutendsten dieser Eigentumstitel, die Staatsanleihen, werden nun ebenfalls berücksichtigt. Prima facie induziert auch die Netto-Schöpfung solcher Eigentumstitel eine zusätzliche gegenwärtige reproduktive Gesamtkapitalakkumulation, indem der Staat das durch den Verkauf der Eigentumstitel erhaltene Geld zwar nicht investiv als Kapital anwendet, aber doch konsumtiv verausgabt und daher immerhin zusätzliche Nachfrage schafft. Der Unterschied zwischen Unternehmensanleihen sowie Aktien einerseits und Staatsanleihen andererseits ist also zunächst der, dass das durch den Verkauf der Papiere erhaltene Geld bei ersteren produktiv konsumiert wird und daher zusätzliche reproduktive Gesamtkapitalakkumulation direkt und also in gleichem Umfang (abgesehen von Multiplikatoreffekten) induziert, während es bei letzteren unproduktiv konsumiert wird und daher zusätzliche reproduktive Gesamtkapitalakkumulation indirekt und also nicht in gleichem Umfang (abgesehen von Multiplikatoreffekten) anstößt.[107]

Der entscheidende Unterschied zwischen investivem Vorschuss und konsumtiver Verausgabung des durch den Verkauf der Eigentumstitel erhaltenen Geldkapitals im Hinblick auf die Akkumulation des reproduktiven Gesamtkapitals macht sich bei den Geldzahlungen geltend, die die Verkäufer der Eigentumstitel an deren Käufer zu leisten haben (Zins und Tilgung): Im Falle der Verwendung des Geldkapitals als reproduktives Kapital erhält und vermehrt sich der vorgeschossene Wert. Der Eigentumstitel (die Aktie oder Unternehmensanleihe) ist insofern durch Werterhaltung (Übertragung des Werts des konstanten Kapitals sowie Reproduktion des Werts des variablen Kapitals) und Mehrwertbildung gedeckt. Bei Unternehmensanleihen erfolgt die Tilgungszahlung aus der Reproduktion des Kapitalwerts und die Zinszahlung aus dem Mehrwert; bei Aktien ist ohnehin nur Dividende zu zahlen, die ebenfalls aus dem Mehrwert bestritten wird.[108] Im Falle der Staatsanleihen hingegen, wo das Geld zur unproduktiven Konsumtion verausgabt worden ist, ist die Wertsumme vernichtet[109]; der Eigentumstitel ist insofern ungedeckt.[110] Die Geldzahlungen (Zins und Tilgung), die der Staat an seine Gläubiger zu leisten hat, müssen aus dessen laufenden Einnahmen, den Steuern, bestritten werden, so dass seine Ausgaben in gleichem Umfang gesenkt werden. Damit wird aber der expansive Effekt auf die Akkumulation des reproduktiven Gesamtkapitals rückgängig
gemacht.[111]

„Zu verhindern ist diese Kontraktion des gesamtkapitalistischen Reichtums letztlich nicht, denn es ist unmöglich, endlos viel fiktives Kapital aufzuhäufen, das nicht durch reale Kapitalverwertung gedeckt ist. Aber: die Stunde der Wahrheit lässt sich hinausschieben, solange es gelingt, die fällig werdenden alten monetären Ansprüche durch Schaffung neuer monetärer Ansprüche zu realisieren. Das klassische Beispiel hierfür ist die Refinanzierung auslaufender Kredite durch die Neuaufnahme von Krediten. Doch dadurch ist die Diskrepanz von monetärem Anspruch und fehlender realwirtschaftlicher Entsprechung natürlich keinesfalls beseitigt, sondern wird bloß auf erweiterter Stufenleiter reproduziert, und der Kapitalvernichtungsbedarf wird angestaut (etwa in Gestalt wachsender Schuldenberge), um sich später umso massiver Bahn zu brechen."[112]

Fassen wir zusammen, so bedeutet die relative Verselbständigung des fiktiven Kapitals weder notwendig ein gesamtkapitalistisches Nullsummenspiel, bei dem nur Umverteilung vom reproduktiven Kapital an das bloße Kapitaleigentum stattfände, noch notwendig das Auftreten von Spekulationsblasen am Sekundärmarkt des Kapitalmarktes. Vielmehr kann die relative Verselbständigung[113] in Gestalt der Expansion des fiktiven Gesamtkapitals als gegenwärtiges Dasein des Vorgriffs auf zukünftige Verwertung und also zukünftige tote Arbeit die gegenwärtige Akkumulation des reproduktiven Gesamtkapitals erhöhen. Im Rahmen der bisher unterstellten rein metallischen Zirkulation, wo das Geld in Gestalt der Geldware Gold als Wert stets selbst Vergegenständlichung von eo ipso vergangener, toter Arbeit ist, unterliegt dieser Mechanismus des Vorgriffs auf zukünftigen Reichtum allerdings engen Grenzen.

1. Die allgemeine Betriebswirtschaftslehre unterscheidet vom Standpunkt des reproduktiven Kapitals hinsichtlich der Unternehmensfinanzierung grundsätzlich zwischen Innenfinanzierung und Außenfinanzierung. Die Innenfinanzierung umfasst die Selbstfinanzierung (Finanzierung aus thesauriertem Gewinn), die Finanzierung aus Rückstellungen, die Finanzierung aus Abschreibungen sowie die Finanzierung aus außerplanmäßigen Vermögensumschichtungen (vgl. Wöhe/Döring (2008), 640-652). Die Außenfinanzierung umfasst die Eigenfinanzierung bzw. Beteiligungsfinanzierung (Aufnahme von Eigenkapital von außen) und die Fremdfinanzierung bzw. Kreditfinanzierung (Aufnahme von Fremdkapital, v.a. kommerzieller Kredit, Bankkredit und Unternehmensanleihen) (vgl. Wöhe/Döring (2008), 588-612). In der betriebswirtschaftlichen Diskussion steht die Frage nach der optimalen Kapitalstruktur, d.h. dem optimalen Mischungsverhältnis aus Eigenkapital und Fremdkapital, im Vordergrund (vgl. Wöhe/Döring (2008), 657ff.). [zurück]
2. Dem Marxschen Sprachgebrauch folgt bspw. Campbell (2002), 213: „the credit system, consisting of the banking system, and the bond and stock markets". Die Rechtfertigung des von Marx abweichenden Sprachgebrauchs gibt die Entwicklung der Sache selbst. [zurück]
3. Vgl. hierzu Heinrich (2003), 289-292; Heinrich (1991); Bischoff/Fiehler u.a. (1995). [zurück]
4. Vgl. hierzu auch Heinrich (1991); Bischoff et al. (1995), 120; Burchardt (1977), 169ff.; Knolle-Grothusen (2009), 175. [zurück]
5. Vgl. Burchardt (1977), 170: „Dennoch finden sich neben der (wenn auch unfertigen) Durchführung der begrifflich-allgemeinen Analyse von Geld und Kredit gerade in den Kapiteln 25-35 zahlreiche Ausführungen zum englischen Geld- und Bankwesen, deren methodischer Status eindeutig realhistorischer Natur ist. Diese beiden methodologischen Ebenen, die logisch-analytische und die realanalytische, werden dort nicht exakt voneinander geschieden." [zurück]
6. Vgl. Engels' Bemerkungen im Vorwort zum dritten Band des Kapitals: „Die Hauptschwierigkeit machte Abschnitt V, der auch den verwickeltsten Gegenstand des ganzen Buchs behandelt. (…) Hier liegt also nicht ein fertiger Entwurf vor, nicht einmal ein Schema, dessen Umrisse auszufüllen wären, sondern nur ein Ansatz von Ausarbeitung, der mehr als einmal in einen

ungeordneten Haufen von Notizen, Bemerkungen, Materialien in Auszugsform ausläuft. Ich versuchte anfangs, diesen Abschnitt (…) durch Ausfüllung der Lücken und Ausarbeitung der nur angedeuteten Bruchstücke zu vervollständigen, so daß er wenigstens annähernd das alles bot, was der Verfasser zu geben beabsichtigt hatte. Ich habe dies wenigstens dreimal versucht, bin aber jedesmal gescheitert (…). Endlich sah ich ein, daß es auf diesem Weg nicht ging. Ich hätte die ganze massenhafte Literatur dieses Gebiets durchnehmen müssen und am Ende etwas zustande gebracht, was doch nicht Marx' Buch war. Mir blieb nichts übrig, als die Sache in gewisser Beziehung übers Knie zu brechen, mich auf möglichste Ordnung des Vorhandenen zu beschränken, nur die notdürftigsten Ergänzungen zu machen" (MEW 25, 12f.). [zurück]

7. Die nicht als solche ausgewiesenen Engelsschen Einfügungen an für die Darstellungslogik zentralen Textstellen hat Michael Heinrich detailliert nachgewiesen. Vgl. Heinrich (2003), 290f.: „Hier zeigte sich nun nach der Veröffentlichung des Marxschen Originalmanuskriptes, daß Engels in eine Reihe methodisch relevanter Bemerkungen von Marx auch inhaltlich (und nicht nur formell) eingegriffen hat, indem er ihnen ihre Schärfe nahm. So heißt es in einem Unterabschnitt des ersten Kapitels (…) über Kredit und Konkurrenz: „Diese – concreteren Formen der capitalistischen Production können aber 1) nur dargestellt werden, nachdem die allgemeine Natur des Capitals begriffen ist, und 2) liegt dieß ausser dem Plan unsres Werks und gehört seiner etwaigen Fortsetzung an." (II.4.2/178) Engels fügt hier den Zusatz „umfassend" ein: „Diese konkreteren Formen der kapitalistischen Produktion können aber nur umfassend dargestellt werden…" (25/120). Eine ähnliche Veränderung nahm er auch an einer anderen Stelle vor. In den Marxschen Satz (mit dem Punkt 5 des fünften Kapitels beginnt), „Die Analyse des Creditwesens und der Instrumente, die es sich schafft, wie des Creditgeldes u.s.w., liegt ausserhalb unsres Plans." (II.4.2/469), fügte Engels das Wort „eingehend" ein: „Die eingehende Analyse des Kreditwesens…" (25/413). Zu den gewichtigen Implikationen dieser Einfügungen für die Darstellungslogik vgl. Heinrich (2003), 291f.; Heinrich (1991), 141f. [zurück]
8. Vgl. Heinrich (1991), 139f. [zurück]
9. Vgl. MEW 25, 120: „Diese konkreteren Formen der kapitalistischen Produktion [Kreditwesen und Konkurrenz auf dem Weltmarkt] können aber nur umfassend dargestellt werden, nachdem die allgemeine Natur des Kapitals begriffen ist; zudem liegt ihre Darstellung außer dem Plan unsers Werks und gehört seiner etwaigen Fortsetzung an." Vgl. MEGA II/4.2, 469: „Die Analyse des Creditwesens und der Instrumente, die es sich schafft, wie des Creditgeldes u.s.w., liegt ausserhalb unsres Plans. Es sind hier nur einige wenige Punkte hervorzuheben, nothwendig zur Charakteristik der capitalistischen Productionsweise überhaupt." Vgl. auch MEW 25, 370, 839. [zurück]
10. Vgl. auch Bischoff et al. (1995), 125; vgl. Heinrich (2003), 290: „Das methodologische Problem besteht darin, daß Marx der Behandlung des Kredits zwar einerseits einen recht breiten Raum widmet, daß er aber andererseits ihm Rahmen methodischer Überlegungen die Betrachtung des Kredits aus der Darstellung der „allgemeinen Natur des Kapitals" mehr oder weniger ausschließt (…) Ganz unabhängig vom Grad der Ausarbeitung ist daher zunächst einmal unklar, welchen theoretischen Stellenwert die Darstellung des Kredits überhaupt haben sollte. Die Frage nach dem theoretischen Status der Untersuchung des Kreditsystems im Aufbauplan des Kapital ist keineswegs nur ein Problem der korrekten Marxexegese. Hinter dieser Frage steht das sachliche Problem, auf welcher Abstraktionsebene der Kredit überhaupt dargestellt werden kann." [zurück]
11. Die in dieser Hinsicht wichtigsten Arbeiten sind: Hilferding (1973); Brunhoff (1978); Aglietta (1979); Lipietz (1982); Lipietz (1983); Krüger (2012a); Lohoff/Trenkle (2012). [zurück]
12. Diese Antwort auf die Frage nach dem theoretischen Status der Betrachtung des Finanzsystems innerhalb der Kritik der politischen Ökonomie versteht sich als eine Konkretisierung der Auffassung von Heinrich. Dieser schreibt: „Betrachtet man nun die Bemerkungen, in denen Marx den Ausschluß des Kredits aus der Darstellung der allgemeinen Natur des Kapitals begründet, so fällt auf, daß er dies immer im Zusammenhang mit dem industriellen Zyklus und der Bewegung auf dem Weltmarkt unternimmt. (…) Das Argument ist durchaus plausibel: da der industrielle Zyklus und die Weltmarktbewegung des Kapitals nicht untersucht wird, können auch die damit in Zusammenhang stehenden Erscheinungen des Kredits, die eine solche Untersuchung voraussetzen würden, nicht behandelt werden. Damit ist die Darstellung des Kredits sozusagen negativ bestimmt und es wird deutlich, daß einem großen Teil der Marxschen Betrachtungen über die Bewegung des Leihkapitals im Zyklus, über den Wechselkurs etc. an dieser Stelle der Darstellung kein systematischer Stellenwert zukommen kann" (Heinrich (2003), 291f.). Aus der methodischen Bemerkung von Marx auf Seite 469 (MEGA II/4.2) schließt Heinrich weiter, „daß es in erster Linie um den allgemeinen kategorialen Zusammenhang zwischen dem zinstragenden Kapital (bzw. den bereits entwickelten Kategorien) und dem Kredit gehen soll und nicht etwa um bestimmte institutionelle Ausprägungen des Kreditwesens in bestimmten historischen Entwicklungsphasen des Kapitalismus. Dies wäre dann eine systematische und keine bloß quantitative Abgrenzung für das, was vom Kredit bei der allgemeinen Natur des Kapitals dargestellt werden soll" (Heinrich (2003), 292). [zurück]
13. MEGA II/4.2, 522. [zurück]
14. „Kapital, weil den Anspruch auf Revenue (Zins) begründend, fiktiv, weil neben und außerhalb des wirklich im Produktions- und Zirkulationsprozess fungierenden Kapitals existierend und eine von seinem tatsächlichen Wertausdruck abweichend Preis- bzw. Kursbestimmung erhaltend" (Krüger (2012a), 77). Vgl. zum fiktiven Kapital bei Marx die folgenden Darstellungen: Schomandl (1985), 499ff.; Itoh/Lapavitsas (1999), 111-119; Meacci (1998); Hilferding (1973), 135-229; Krüger (2012b), 175-197, 268-276; Krüger (2012a), 76ff., 411ff.; Krüger (2010), 519-527; Lohoff/Trenkle (2012), 109-159. [zurück]
15. MEGA II/4.2, 523. [zurück]
16. Vgl. MEGA II/4.2, 521. [zurück]
17. Vgl. MEGA II/4.2, 520. [zurück]
18. Vgl. MEGA II/4.2, 522. [zurück]
19. Vgl. Itoh/Lapavitsas in Bezug auf die Preisbestimmung von Aktien, wobei die Verwertungsrate bei einem Kauf von Aktien „expected dividend yield" genannt wird: „Thus the expected dividend yield, ye, is given by the ratio of expected dividends per share (accruing in every period in the future indefinitely), De, over the actual share price, Ps: ye = De / Ps. Alternatively, actual share prices can be thought of as the ratio of expected dividends over the expected dividend yield [Ps = De/ye, M.G.]. The ratio of interest in the money market serves as the point of reference for the expected dividend yield for

investors in the capital market. Since idle money invested in shares can also be potentially lent out at interest, the expected dividend yield of shares is regulated by the market rate of interest, i. When the expected dividend yield exceeds the rate of interest, for instance, funds tend to flow into the capital market, raising the price of shares and lowering the expected yield; the opposite tends to take place when the expected yield is below the rate of interest. Thus at the margin the expected yield per share is equal to the market rate of interest, that is, ye = i. Consequently actual share prices can be thought of as the value of expected dividends capitalised by the market rate of interest, i.: Ps= De/i" (Itoh/Lapavitsas (1999), 112). [zurück]

20. Zum Unterschied und zur Gemeinsamkeit von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren vgl. Krüger (2010), 522; Hilferding (1973), 173ff. [zurück]
21. Vgl. MEGA II/4.2, 523: „Aber dieß Capital existirt nicht doppelt, einmal als Capitalwerth der Eigenthumstitel, der Aktien, und das andremal als das in jenen Unternehmungen wirklich angelegte oder anzulegende Capital. Es existirt nur in der letztern Form und die Aktie ist nichts als ein Eigenthumstitel auf den von ihm zu realisierenden Mehrwerth." [zurück]
22. MEGA II/4.2, 523. [zurück]
23. Vgl. MEGA II/4.2, 523f. [zurück]
24. MEGA II/4.2, 522. [zurück]
25. Vgl. Krüger (2010), 522: „Die an den verschiedenen Segmenten der Börsen handelbaren Eigentumstitel lassen sich nach festverzinslichen Wertpapieren und solchen mit variablem Ertrag, wobei Aktien die wichtigste Art darstellen, unterscheiden. Hinter diesem, für die Kursbestimmung wesentlichen Unterschied ist noch eine weitere, ökonomisch entscheidende Differenz verborgen: Während Aktien eo ipso Eigentumstitel auf wirklich fungierendes Kapital darstellen (…), können festverzinsliche Wertpapiere auf ganz unterschiedliche ökonomische Funktionen bezogen sein. Neben der Verbriefung von Krediten an Industrie, Handel, Banken etc. (Schuldverschreibungen) können sie Titel auf Wert sein, der längst konsumtiv verausgabt worden ist, wie dies bei öffentlichen Anleihen der Fall ist." Vgl. zu den Staatsanleihen MEGA II/4.2, 521. [zurück]
26. Vgl. MEGA II/4.2, 521: „In allen diesen Fällen, ist das Capital, als dessen offspring (Zins) die Staatszahlung betrachtet wird, illusorisch: fictives Capital. Nicht nur, daß die Summe, die dem Staat geliehen wurde überhaupt nicht mehr existirt. Sie war überhaupt nie bestimmt als Capital verausgabt (angelegt) zu werden und nur durch ihre Ausgabe als Capital hätte sie in sich erhaltenden Werth verwandelt werden können." Vgl. auch MEGA II/4.2, 530: „Die Accumulation des Capitals der Staatsschuld heißt weiter nichts als Vermehrung der Staatsschuldner und daher einer Klasse von Staatsgläubigern, qui ont à prélever gewisse Summen auf die Steuern. (Indeß the very fact, daß eine Accumulation von Schulden als Accumulation von Capital erscheinen kann, zeigt die Vollendung der Verdrehung, die im Creditsystem stattfindet." [zurück]
27. Vgl. Krüger (2012b), 178: „Aus dieser Unterscheidung zwischen Leihkapital in Geldform und seinen Anlagesphären erschließt sich desweiteren der Unterschied zwischen dem Emissionmarkt oder Primärmarkt und dem Sekundärmarkt für fiktives Kapital: Während am Emissionmarkt eine Kreditaufnahme bzw. Außenfinanzierung erfolgt, die einen direkten Bezug zu reproduktiven Prozessen besitzt, ist der Händewechsel umlaufender fiktiver Kapitale am Sekundärmarkt ein sich zunächst nur im Bereich des fiktiven Kapitalüberbaus abspielender Prozess, der keinen unmittelbaren Bezug zu reproduktiven Vorgängen aufweist." [zurück]
28. Vgl. Krüger (2010), 522. [zurück]
29. Hilferding (1973), 170. [zurück]
30. Hilferding (1973), 143. [zurück]
31. Vgl. Hilferding (1973), 136-147. Vgl. zum Gründungsgewinn auch Itoh/Lapavitsas (1999), 114-116. [zurück]
32. Vgl. Itoh/Lapavitsas (1999), 115. [zurück]
33. Vgl. Hilferding (1973), 142: „Die Summe des „Aktienkapitals", also die Preissumme der kapitalisierten Ertragstitel, braucht daher mit dem ursprünglich in Industriekapital verwandelten Geldkapital nicht übereinzustimmen. (…) Es ist diese Differenz, die als Gründungsgewinn erscheint, eine Quelle des Gewinns, die nur der Verwandlung des profittragenden in die Form des zinstragenden Kapitals entspricht." Vgl. ebd, 149: „Im Verlauf des Lebens einer Aktiengesellschaft kann die Differenz zwischen dem wirklich fungierenden Kapital und dem (fiktiven) Aktienkapital weiterwachsen. Wirft das Unternehmen viel höheren als den Durchschnittszins ab und ergibt sich die Notwendigkeit oder auch nur die Gelegenheit zu einer Kapitalserhöhung, so wird dieser höhere Ertrag bei der neuen Kapitalisierung zugrunde gelegt und das nominelle Aktienkapital weit über das fungierende Kapital hinaus vermehrt." [zurück]
34. Vgl. MEGA II/4.2, 531: „Staatseffecten wie Aktien und andre Werthpapiere jeder Art sind Anlagesphären für loanable Capital, Capital, das bestimmt ist Zinstragend zu werden. Sie sind Formen es auszuleihen. (to invest.) Aber sie sind nicht das moneyed Capital, das invested wird in ihnen." [zurück]
35. Vgl. MEGA II/4.2, 521: Das „Capital der Staatsschuld ist ein rein fiktives und von dem Moment an, wo der Schuldschein unverkaufbar würde, fiele der Schein dieses Capitals weg." [zurück]
36. Vgl. MEGA II/4.2, 520f.: „Dieß [der durch Kapitalisierung errechnete Kapitalwert der Wertpapiere, M.G.] ist und bleibt jedoch eine rein illusorische Vorstellung, ausser unter der Voraussetzung, daß die Quelle der 25 l., sei dieß ein blosser Eigenthumstitel oder Schuldforderung (…) direkt übertragbar ist oder eine Form erhält, worin es „übertragbar" ist" (meine Unterstreichung). Vgl. Krüger (2010), 520: „Dieser Ertragswert realisiert sich für den Inhaber, wenn das Kapital zu diesem Ertragswert veräußerbar ist; dies unterstellt im Regelfall die schriftliche Verbriefung des Eigentumstitels auf die betreffende Wertsumme und die Existenz eines Marktes für den Kauf bzw. Verkauf dieses Eigentumstitels." [zurück]
37. Vgl. Keynes (2009), 130: „Investitionen, die für das Gemeinwesen „fixiert" sind, werden somit für den Einzelnen „liquide" gemacht." [zurück]
38. MEGA II/4.2, 530. [zurück]
39. Vgl. MEGA II/4.2, 530: „Indeß diese [Staats-]Schuldscheine, die für das ursprünglich geliehene und verausgabte Capital ausgestellt sind, diese papiernen Duplicate des vernichteten Capitals functionieren für die Privaten so weit als Capital, als sie verkaufbare Waaren sind und daher in Capital rückverwandelt werden können." Vgl. MEGA II/4.2, 521: „Für den A, den Originalgläubiger [des Staates] repräsentirt der ihm zufallende Theil der jährlichen Steuer, Zins von seinem Capital, wie dem Wucherer der ihm zufallende Theil des Vermögens des Verschwenders, obgleich in beiden Fällen die geliehene Geldsumme nicht als Capital verausgabt ward. Die Möglichkeit, den Schuldschein auf den Staat zu verkaufen, repräsentirt

ihm den möglichen Return oder Repayment der Hauptsumme." [zurück]

40. Vgl. hierzu ausführlich Hilferding (1973), 137ff., 144; vgl. auch MEGA II/4.2, 530: „Die Eigenthmstitel auf Compagniegeschäfte, Eisenbahnen etc sind in der That Titel auf wirkliches Capital. Indeß geben sie keine Verfügung über dieß Capital. Es kann nicht entzogen werden. Sie geben nur Titel auf einen Theil des von demselben producirten Mehrwerth. Aber diese Titel werden ditto papierne Duplicate des wirklichen Capitals (als wenn der Ladungsschein einen Werth erhielte neben der Ladung und gleichzeitig mit derselben). Sie werden zu nominellen Repräsentanten nicht existirender Capitalien. Denn das wirkliche Capital existirt daneben und ändert durchaus nicht die Hand dadurch daß diese Duplicate die Hände wechseln. Sie werden zu Formen des Zinstragenden Capitals, weil sie nicht nur gewisse Erträge sichern, sondern durch Verkauf ihr Repayment als Capitalwerthe erhalten werden kann." [zurück]
41. Vgl. Krüger (2010), 521: „Mit dieser eigenständigen Bestimmunge des Preises für die Eigentumstitel ist die Formbestimmung des fiktiven Kapitals fertig ausgearbeitet. Es zeigte sich, dass sie bereits allgemein aus der Bestimmung des zinstragenden Kapitals folgt, durch den Kredit und die durch ihn geschaffenen Instrumente der Mobilisierung bzw. Übertragbarkeit von Titeln auf Wert jedoch die konkreten Formen erhält, in denen dieses fiktive Kapital auf den Finanzmärkten zirkuliert. Damit erhält das Kapital nicht nur potenziell einen zweiten, doppelten Wertausdruck, sondern dieser Preis oder Kapitalwert realisiert sich fortwährend praktisch in den Transaktionen auf den Finanzmärkten. Das wirkliche Kapital verdoppelt sich scheinbar in wirkliches und fiktives Kapital." [zurück]
42. Vgl. MEGA II/4.2, 521 zu Staatsanleihen: „Was den B [der Käufer der Staatsanleihe von A] angeht, so ist von seinem Privatstandpunkt aus sein Capital als Zinstragendes Capital ausgelegt. In der That ist er blos an die Stelle von A getreten und hat dessen Schuldforderung auf den Staat gekauft. Diese Transactionen mögen sich noch so sehr vervielfältigen, das Capital der Staatsschuld ist ein rein fiktives und von dem Moment an, wo der Schuldschein unverkaufbar würde, fiele der Schein dieses Capitals weg." Vgl. MEGA II/4.2, 523 zu Aktien: „Aber dies Capital existirt nicht doppelt, einam als Capitalwerth der Eigenthumstitel, der Aktien, und das andremal als das in jenen Unternehmungen wirklich angelegte oder anzulegende Capital. Es existirt nur in der letztern Form und die Aktie ist nichts als ein Eigenthumstitel auf den von ihm zu realisierenden Mehrwerth. A mag diesen Titel an B und B an C verkaufen etc. Diese Transactionen ändern nichts an der Natur der Sache. A oder B hat dann seinen Titel in Capital, aber C sein Capital in einen blossen Eigenthumstitel auf den von dem Aktiencapital zu erwartenden Mehrwerth verwandelt." Vgl. auch MEGA II/4.2, 530f.: „Aber als Duplicate, die selbst als Waaren verhandelbar sind, und daher selbst als Capitalwerthe circuliren sind sie illusorisch und ihr Werthbelauf kann ganz unabhängig von dem wirklichen Capital, auf das sie Titel sind, steigen oder fallen." [zurück]
43. Vgl. Friedman (1976), 306. [zurück]
44. Vgl. Hilferding (1973), 178ff.: „Die spezifische Börsentätigkeit ist die Spekulation" (meine Hervorhebung). Vgl. Hilferding (1973), 181-183. [zurück]
45. Hilferding (1973), 179. [zurück]
46. Keynes (2009), 134. [zurück]
47. Vgl. Itoh/Lapavitsas (1999), 113: „Stock exchange investors also aim at capital gains resulting from future increases in share prices. Thus the total expected yield of a share Ye is the expected dividend yield plus the expected capital gains expressed as a proportion of the share price. If Pes is the expected share price at some point in the future Ye is Ye = [De + (Pes – Ps)]/ Ps The total expected yield of a share also incorporates a risk premium to cover the risks generated by the fact that future share prices are inherently unknowable." [zurück]
48. Vgl. Hilferding (1973), 179f.: „Die Gewinne oder Verluste der Spekulation entstehen also nur aus den Differenzen der jeweiligen Bewertungen der Zinstitel. Sie sind nicht Profit, nicht Anteil am Mehrwert, sondern entspringen nur aus Schwankungen der Bewertungen des Mehrwertanteils, der aus dem Unternehmen auf die Aktienbesitzer entfällt, Schwankungen, die (…) durchaus nicht aus Veränderung im wirklich realisierten Profit zu entstehen brauchen. Es sind reine Differenzgewinne. Während die Kapitalistenklasse als solche sich einen Teil der Arbeit des Proletariats ohne Äquivalent aneignet und so ihren Profit erzielt, gewinnen die Spekulanten nur voneinander. Der Verlust des einen ist der Gewinn des anderen. Les affaires, c'est l'argent des autres." Vgl. ebd., 181: „Würden alle Teilnehmer der Spekulation in gleicher Richtung handeln, würden also alle gleichzeitig [und in gleichem Grade] die Profittitel höher oder niedriger bewerten, so könnten überhaupt keine Spekulationsgewinne entstehen. Sie entstehen nur dadurch, daß entgegengesetzte Bewertungen sich bilden, von denen nur eine sich als richtig herausstellen kann. Die Differenz, die zwischen den Bewertungen der Profittitel zu einem gegebenen Zeitpunkt zwischen Käufern und Verkäufern entsteht, bildet den Spekulationsgewinn des einen, den Spekulationsverlust des anderen." [zurück]
49. Vgl. Hilferding (1973), 183: „Wie bei allen Preisen kann man auch bei den Kursen neben den eigentlichen Bestimmgründen des Preises jene gelegentlichen unterscheiden, die im veränderten Verhältnis von Nachfrage und Angebot zum Ausdruck kommen. (…) Es liegt im Wesen der Spekulation selbst ein stets wechselndes Verhältnis von Angebot und Nachfrage zu schaffen, das wieder preisändernd wirkt." Vgl. Berk/DeMarzo (2007), 267: „When a buyer seeks to buy a stock, the willingness of other parties to sell the same stock suggests that they value the stock differently. This information should lead buyers and sellers to revise their valuations. Ultimately, investors trade until they reach a consensus regarding the value of the stock. In this way, stock markets aggregate the information and views of many different investors." Vgl. auch Krüger (2010), 525. [zurück]
50. Keynes (2009), 134f. Der Spekulation als der Tätigkeit der Voraussage der Marktpsychologie stellt Keynes das Unternehmertum als „Tätigkeit der Voraussage der voraussichtlichen Erträge von Vermögensbeständen während ihrer ganzen Lebensdauer" (ebd.) gegenüber. Was wir weiter oben ebenfalls als Spekulation bezeichnet haben, nämlich die Voraussage der wahrscheinlichen Kursentwicklung auf Grundlage der jeweiligen Erwartungen über Zinsfuß und Ertrag fällt gemäß der Keynesschen Terminologie unter „Unternehmertum". „Es ergibt sich aber", so Keynes, „daß die Tatkraft und Geschicklichkeit des beruflichen Investors und Spekulanten in der Hauptsache anderweitig angewandt wird. Tatsächlich befassen sich nämlich die meisten dieser Menschen überwiegend nicht damit, bessere langfristige Voraussagen der wahrscheinlichen Erträge einer Investition während ihrer gesamten Lebensdauer zu machen, sondern damit, die Änderungen in der konventionellen Grundlage der Bewertung mit einem kurzen Vorsprung vor dem allgemeinen Publikum

vorauszusehen. Sie befassen sich nicht damit, welchen Wert eine Investition wirklich für einen Menschen hat, der sie als Daueranlage kauft, sondern damit, wie sie der Markt, unter dem Einfluß der Massenpsychologie, nach drei Monaten oder nach einem Jahr bewerten wird. Dieses Verhalten (…) ist das unvermeidliche Ergebnis eines nach den beschriebenen Grundlinien aufgebauten Investmentmarktes" (Keynes (2009), 131). Über den Gegensatz von Spekulation und Unternehmertum (im Sinne von Keynes) heißt es weiter: „Mit der Verbesserung der Organisation von Investmentmärkten nimmt aber die Gefahr zu, daß die Spekulation die Oberhand gewinnt. (…) Spekulanten mögen als Luftblasen auf einem steten Strom des Unternehmertums keinen Schaden anrichten. Aber die Lage wird ernst, wenn das Unternehmertum die Luftblase auf einem Strudel der Spekulation wird. Wenn die Kapitalentwicklung eines Landes das Nebenerzeugnis der Tätigkeiten eines Spielkasinos wird, wird die Arbeit voraussichtlich schlecht getan werden. (…) Diese Entwicklungen sind eine kaum vermeidbare Folge unseres erfolgreichen Aufbaus von „liquiden" Investmentmärkten." [zurück]

51. Vgl. ausführlich das zwölfte Kapitel „Der Stand der langfristigen Erwartung" (Keynes (2009), 125-139) sowie inbesondere ebd., 130-134. Hier charakterisiert Keynes die Spekulation auf dem Sekundärmarkt im Sinne der Tätigkeit der Voraussage der Marktpsychologie als ein Spiel („es ist sozusagen eine Partie Schnippschnapp, Schwarzer Peter oder Reise nach Jerusalem"). Hier findet sich auch der oft zitierte Vergleich der Spekulation mit einem Zeitungswettbewerb, bei dem derjenige gewinnt, dessen Wahl des hübschesten Gesichts mit der Durchschnittswahl aller Spielteilnehmer übereinstimmt. „Wir haben den Grad erreicht, wo wir unsere Intelligenz der Vorwegnahme dessen widmen, was die durchschnittliche Meinung als das Ergebnis der durchschnittlichen Meinung erwartet." [zurück]
52. Vgl. Fama (1970). [zurück]
53. Vgl. Berk/DeMarzo (2007), 268: „The idea that markets aggregate the information of many investors, and that this information is reflected in security prices, is a natural consequence of investor competition. (…) The idea that competition among investors works to eliminate all positive-NPV trading opportunities [Spekulationsgewinne] is referred to as the efficient market hypothesis. It implies that securities will be fairly priced, based on their future cash flows, given all information that is available to investors." [zurück]
54. Vgl. Vogl (2010), 99f.: „Der Weg, den die Preise zwischen verschiedenen Zeitpunkten einschlagen, fällt nun ins Arbeitsgebiet von Wahrscheinlichkeitskalkül und Stochastik und gleicht einem Random Walk, einem nichtlinearen Zufallspfad. Zufallsbewegungen sind zum Merkmal effizienter Märkte geworden, die Random Walk Theory zu einem notwendigen Komplement der Efficient Market Hypothesis. Und das bedeutet: Wo alle Unternehmer gleichermaßen über alle zirkulierenden Informationen verfügen, wird jede punktuelle Gewinnchance sogleich – und von wem auch immer – genutzt, und sofern sich jede dieser Operationen sofort in den Marktpreisen niederschlägt, können Preisvariationen selbst nur unvorhersehbar, also aleatorisch erscheinen. Die Marktvernunft bringt es mit sich, dass sich Informationen, d.h. Preisdifferenzen durch ihre Ausnutzung annullieren; und der Wettbewerb zwischen profitmaximierenden Interessenten bewirkt, dass Spekulationen im Einzelnen den spekulativen Charakter des Ganzen durchkreuzen, dass Arbitrage die Effekte der Arbitrage abschafft und den Spielraum für Über- und Unterbewertungen vernichtet. (…) Einerseits also führt die Vernunft oder Effizienz der Finanzmärkte dazu, dass das Wetten auf künftige Kursverläufe dem Spiel eines Schimpansen gleicht, der mit verbundenen Augen Dartpfeile auf den Börsenteil einer Zeitung wirft; je effizienter die Märkte, desto zufälliger die dort generierten Oszillationen. Andererseits stellt sich auch hier eine Art Gleichgewicht ein, in dem sich die zufälligen Schwankungen um einen Mittelwert herum anordnen und schließlich der Streuung einer Normalverteilung folgen." [zurück]
55. Vgl. Hilferding (1973), 186: „Mit der Entstehung dieses Marktes des fiktiven Kapitals ist die Möglichkeit der Spekulation gegeben. Andrerseits ist die Spekulation nötig, um diesen Markt stets aufnahmebereit zu machen und dadurch erst dem Geldkapital als Geldkapital die Möglichkeit zu geben, sich stets in fiktives Kapital und aus fiktivem Kapital wieder in Geldkapital zu verwandeln. Denn dadurch, daß durch Kaufen und Verkaufen Differenzgewinne gemacht werden können, ist der fortwährende Anreiz zum Kaufen und Verkaufen gegeben, ist also das beständige Dasein eines aufnahmebereiten Marktes verbürgt. Es ist die wesentliche Funktion der Börse, diesen Markt für die Anlage des Geldkapitals herzustellen. Denn dadurch wird die Anlagemöglichkeit des Kapitals als Geldkapital erst in weitem Umfang gegeben. Denn damit Kapital als Geldkapital fungieren kann, muß es erstens eine ständige Revenue – Zins – abwerfen, zweitens muß die Hauptsumme selbst zurückfließen oder, falls sie nicht tatsächlich zurückfließt, doch jederzeit gegen Verkauf der Zinsforderung zurückfließbar gemacht werden können. Die Börse erst hat die Mobilisierung des Kapitals möglich gemacht." Vgl. auch ebd., 183, 191. Keynes hatte aufgrund seiner kritischen Einschätzung der Spekulation auf dem Sekundärmarkt zeitweise eine Abschaffung desselben erwogen. In der General Theory weist er diese Erwägung allerdings mit der folgenden Begründung zurück: „Ein auch schon geringes Nachdenken über diesen Ausweg stellt uns aber vor ein Dilemma, indem es uns zeigt, daß die Liquidität der Investmentmärkte den Zulauf neuer Investments zwar manchmal aufhält, aber andererseits auch oft erleichtert. Die Tatsache nämlich, daß sich jeder einzelne Investor Hoffnungen macht, seine Bindung sei „liquide" (obschon dies nicht für alle Investoren zusammen gelten kann), beruhigt seine Nerven und macht ihn viel williger, ein Risiko einzugehen. Wenn die einzelnen Käufe von Investments illiquide gemacht würden, könnte dies neue Investitionen ernstlich hemmen, solange dem Einzelnen andere Wege zur Verfügung stünden, in denen er seine Ersparnisse halten könnte. Dies ist das Dilemma. Solange der Einzelne die Wahl hat, seinen Reichtum zu horten oder als Geld zu verleihen, kann die Alternative des Kaufes von realen Kapitalgütern nicht genügend attraktiv gemacht werden (…), es sei denn durch den Aufbau von Märkten, in denen diese Vermögenswerte leicht in Geld umgewandelt werden können" (Keynes (2009), 126). Die wesentliche Funktion der Spekulation auf die Bewegung des fiktiven Kapitalwerts der Eigentumstitel, durch die Reproduktion des Sekundärmarktes den Rückfluss des im Kauf von Eigentumstitel auf dem Emissionsmarkt vorgeschossenen Geldkapitals zu gewährleisten und damit die Eigentumstitel als Anlagesphären verleihbaren Geldkapitals zu konstituieren, entgeht Meacci in seinem Beitrag zum fiktiven Kapital bei Marx vollständig, wenn er schreibt: „ … that while merchant's capital belongs to the category of capital as function, fictitious capital belongs, along with interest-bearing capital, to the category of capital as property. From the point of view of reproduction, therefore, fictitious capital is not only, along with interest-bearing capital, useless. It is also, unlike interest-bearing capital, dangerous" (Meacci (1998), 193). [zurück]

56. Wir haben bereits gesehen, dass mit der konstituierten Preisform die Möglichkeit gesetzt ist, dass der Preis, der seinem Begriff nach Wertausdruck ist, aufhört, Wertausdruck zu sein (3. oder qualitative Inkongruenz von Wert und Preis). In diesem Fall erhalten Dinge, die keinen Wert haben, weil in ihnen überhaupt keine menschliche Arbeit vergegenständlicht ist, trotzdem einen Preis („imaginär" gewordene Preisform). So erscheint beispielsweise der Zins als Preis des Geldkapitals. [zurück]
57. Vgl. MEGA II/4.2, 517: Die zinstragenden Papiere „sind aber, wenn Staatspapiere blos Capital für den, der sie gekauft hat, dem sie also seinen Kaufpreiß, in ihnen investirtes Capital, repräsentieren; an sich sind sie kein Capital, sondern blosse Schuldforderungen; wenn mortgages blos Anweisungen auf künftige Rente und wenn sonstige Aktien, blosse Eigenthumstitel, die zur Perception künftigen Surplusvalue berechtigen; alle diese Dinge sind kein Capital; sie bilden keine Bestandtheile des productiven Capitals; sind auch an sich keine Werthe." Vgl. in diesem Sinne zum Begriff des fiktiven Kapitals auch Meacci (1998), 195: „That the value of the title being determined by different principles (discounting) that the value of the commodity (labour embodied) – the movement of the former is determined by different rules that the movement of the latter. In this (…) perspective fictitious capital may be redefined as the value of the ownership titles: this value is a ‚pure illusion' if only because its connection with the world of commodities (and particularly with the labour embodied in them) is lost even when it does not consist of government bonds. According to this (…) definition, capital is fictitious (…) because its value is formed in contrast with the principles of the labour theory of value." Vgl. Heinrich (2003), 406: „Der Markt- oder Kurswert dieser Titel ergibt sich im Prinzip aus der Diskontierung der jeweiligen Gewinnerwartung mit dem aktuellen Marktzins und einem vom Gegenstand und der jeweiligen Situation abhängigen Risikoauf- oder -abschlag. Marx bezeichnet diese Titel deshalb als „fiktives Kapital", weil sie sich nicht auf tatsächliche Werte beziehen (…), sondern lediglich auf der Berechnung eines vorgestellten Kapitalwerts beruhen." [zurück]
58. MEGA II/4.2, 526. [zurück]
59. MEGA II/4.2, 524. [zurück]
60. Vgl. Schomandl (1985), 505: „Es gelingt Marx unter den Voraussetzungen seiner Analyse die Ablösung des „Kreditüberbaus" vom wirklichen Verwertungsprozess des Kapitals, genauer: die Verselbständigung des Kapitalmarkts gegenüber den wert- und sachgebundenen Bewegungen in Produktions- und Reproduktionsprozeß als Resultat der Trennung des Kapitaleigentums von seiner ökonomischen Funktion darzustellen." [zurück]
61. Vgl. MEGA II/4.2, 530: „Soweit wir die eigenthümliche Form der Accumulation des Geldvermögens bis jetzt betrachtet haben, löst sie sich auf in Accumulations „accumulated claims of property upon labour"." [zurück]
62. Diese Stellung der Frage erfolgt in Anlehnung an Marx (siehe vorherige Fußnote), geht aber über den Marxschen Text des fünften Abschnitts hinaus. Dort wird die Problematik in einer anderen Hinsicht verhandelt, denn Marx untersucht im weiteren Verlauf des Textes nicht das Verhältnis von Akkumulation des fiktiven Kapitals (als Anlageform des in Geldform verfügbaren Leihkapitals) und Akkumulation des reproduktiven Kapitals, sondern das Verhältnis von Akkumulation des verfügbaren Leihkapitals in Geldform selbst und Akkumulation des reproduktiven Kapitals. Vgl. MEGA II/4.2, 529: „Die einzig schwierigen Fragen bei dieser ganzen Creditgeschichte, denen wir uns nun nähern, sind folgende: Erstens: Die Accumulation des eigentlichen Geldcapitals. Wie weit und wie weit nicht ist sie indicativ von wirklicher Accumulation des Capitals, i.e. Reproduction auf erweiterter Stufenleiter?"; „To circumscribe the question before us within narrower limits: Staatseffecten wie Aktien und andre Werthpapiere jeder Art sind Anlagesphären für loanable capital, für Capital, das bestimmt ist Zinstragend zu werden. Sie sind Formen es auszuleihen. (to invest.) Aber sie sind nicht das moneyed Capital das invested wird in ihnen. (…) Es ist von der Accumulation dieses loanable Capital, daß wir hier zu handeln haben. Und zwar directly des loanable „monied" capital" (ebd., 531); „Aber die Frage hier überhaupt, wie weit superabundance of moneyed Capital – oder besser wie weit die Accumulation des Capitals in der Form von loanable monied capital mit der wirklichen Accumulation zusammenfällt?" (ebd., 547). Vgl. hierzu Lohoff/Trenkle (2012), 141: „Die beiden Abschnitte des dritten Bandes des Kapitals, die das Problem des fiktiven Kapitals behandeln, sind noch mehr Fragment geblieben als andere Teile dieses Werks. Eine systematische Darstellung, wie die Vermehrung von Kapital in der Gestalt der Vermehrung bloßer Besitztitel wertanalytisch einzuordnen ist, fehlt." Vgl. ebd., 122: „Jedenfalls hat Marx die Untersuchung der Verhältnisse in der zweiten Abteilung des Warenkosmos [gemeint ist das fiktive Kapital] längst nicht bis zu dem Punkt getrieben, an dem eindeutig geklärt ist, wie die Verwandlung von Geldkapital in eine eigene selbständige Ware die Funktionsweise des Systems des abstrakten Reichtums und damit die kapitalistische Akkumulationsbewegung verändert." [zurück]
63. Das folgende gilt selbstredend auch für die Außenfinanzierung über den Kreditmarkt, d.h. Bankkredite; dem bisher erreichten Stand der Darstellung gemäß wird jedoch von der Außenfinanzierung über den Kreditmarkt noch abstrahiert. [zurück]
64. Vgl. Hilferding (1973), 160-169. [zurück]
65. Vgl. MEW 25, 452; Hilferding (1973), 160-169. [zurück]
66. Vgl. Kurz (1995); Kurz (2012), 324-329; Lohoff/Trenkle (2012), 197f. [zurück]
67. Vgl. Krüger (2010), 415-443. [zurück]
68. Vgl. Krüger (2010), 426-432. [zurück]
69. Vgl. Krüger (2010), 564-567. [zurück]
70. Krüger (2012b), 269. Krüger verweist an dieser Stelle auf die Ähnlichkeit der Argumentation von Marx und Keynes hinsichtlich des langfristigen Verhältnisses von reproduktiver Akkumulation und Geldkapitalakkumulation in der Form von fiktivem Kapital: „Jedoch beherbergt diese Entwicklung einen Gegensatz, der durch die entgegengesetzte Entwicklungsrichtung zwischen Akkumulationsquote und Zinsquote gekennzeichnet wird: Um eine langfristig steigende Akkumulationsquote zu erreichen, muss vermehrt Kapitalkredit aufgenommen werden, der seinerseits zu einer weiter steigenden Zinsquote führt. Es zeigt sich hier eine Parallelität in der Marxschen und Keynesschen Argumentation. Ein steigendes Einkommen, so argumentiert Keynes, geht mit einem sinkenden Grenzhang zum Verbrauch einher, die Gesamtersparnis des Gemeinwesens steigt wegen einer zunehmenden Sparquote, folglich müssen die Investitionen zunehmen. Die zunehmende Geldkapitalakkumulation forciert den „erfolgreichen Aufbau von liquiden Investmentmärkten".

Keynes reflektiert das in der Geldkapitalakkumulation enthaltene Potenzial an Widersprüchen zwischen Akkumulationsquote und Zinsquote in der Gestalt eines „Dilemmas" moderner Investmentmärkte: Letztere beschleunigen zum einen durch die Umverteilung des disponiblen Geldkapitals die Investitionen und fördern die Liquidität, andererseits blockiert die aus der Geldkapitalakkumulation heraustretende Spekulation die Investitionen und engt, so die Konsequenz in der Marxschen Terminologie, die reproduktive Kapitalakkumulation ein." [zurück]

71. Vgl. Krüger (2010), 443-453. [zurück]
72. Vgl. Krüger (2010), 572-583; Krüger (2012b), 268-271. [zurück]
73. Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 139ff. [zurück]
74. Ausschließlich diese Art der Verselbständigung des fiktiven Kapitals verhandeln Bischoff et al. in ihrer Interpretation des fünften Abschnitts des dritten Bandes auf Basis des Marxschen Originalmanuskripts und mit besonderem Fokus auf die „disproportionale Entwicklung zwischen real- und finanzwirtschaftlichen Sektoren" (Bischoff/Fiehler u.a. (1995), 119) bzw. auf die „relative Verselbständigung der Akkumulation des Geldkapitals gegenüber dem reproduktiven Sektor" (ebd., 119). Dort heißt es: „Die beschleunigte Expansion und die mehr oder minder weitreichende Verselbständigung des Geldkapitals bleiben stets an den Verwertungsprozess des reproduktiven Sektors gebunden. Die raschere Entwicklung des moneyed capital läuft zum einen darauf hinaus, daß der reale Wertschöpfungs- und Verwertungsprozeß verstärkt durch Besitzansprüche auf künftigen gesellschaftlichen Reichtum belastet wird. Zum anderen reflektiert sich in der Differenzierung des Geldkapitals eine Verschiebung der sozialen Kräfteverhältnisse" [zugunsten des Kapitaleigentums auf Kosten des reproduktiven Kapitals] (ebd., 126). „Für die kapitalistischen Hauptländer gilt: die Akkumulation des Geldkapitals hat sich zu einem enormen Bleigewicht des kapitalistischen Produktions- und Verwertungsprozesses entwickelt. Der aufgestaute Reformbedarf ergibt sich also nicht aus überzogenen Verteilungsansprüchen der Lohnabhängigen, sondern aus einer wachsenden Behinderung durch die Akkumulation der Eigentumsansprüche seitens der Geldkapitalisten" (ebd., 129). Wenn auch nicht wert- und akkumulationstheoretisch, sondern knappheits- und liquiditätspräferenztheoretisch begründet, entwickelt auch Keynes in seiner Betrachtung der langfristigen wirtschaftlichen Entwicklung die Verselbständigung des fiktiven Kapitals in diesem Sinne, mitsamt der negativen Wirkung auf die reproduktive Kapitalakkumulation. In den Unterabschnitten III und IV des 16. Kapitels der General Theory argumentiert Keynes im Rahmen einer Knappheitstheorie des Kapitals, dass die Zunahme des Kapitalbestandes einer Gesellschaft in der langen Frist die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals gegen Null tendieren lässt. Aus der Liquiditätspräferenztheorie des Zinses begründet Keynes, dass der Zinssatz zum einen langsamer fällt als die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals (vgl. Keynes (2009), 184f., 189ff.) und zum anderen, anders als die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals, auf einem Niveau „schon weit über Null" (Keynes (2009), 184) zum Stehen kommt. „Heute und wahrscheinlich auch für die Zukunft ist die Kurve der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals auch verschiedenen Gründen viel niedriger als im neunzehnten Jahrhundert. Die Schärfe und die Besonderheit unseres gegenwärtigen Problems erwächst daher aus der Möglichkeit, daß der durchschnittliche Zinssatz, der ein vernünftiges Durchschnittsniveau der Beschäftigung gestattet, den Vermögensbesitzern so unannehmbar ist, daß er nicht ohne weiteres lediglich durch Manipulation der Geldmenge erreicht werden kann" (ebd., 261). Aus den langfristigen Entwicklungstendenzen von Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals und Zinssatz – relativ rascherer Fall der ersteren gegen das Null-Niveau; relativ langsamerer Fall des letzteren auf ein Niveau weit über Null – folgt, dass die Grenzleistungsfähigkeiten der verschiedenen Kapitalgüter schließlich unter den Zinssatz fallen und deshalb unter Laissez-faire-Bedingungen die „weitere Erzeugung von Kapitalgütern zu einem Stillstand kommen [wird]" (ebd., 192). Dagegen stellt Keynes das durch eine adäquate Fiskal- und Geldpolitik sowie durch eine „ziemlich umfassende gesellschaftliche Steuerung der Investitionen" (ebd., 319) zu bewirkende „Verschwinden der Rentierseite" in Aussicht; den „sanften Tod des Rentiers, des funktionslosen Investors" (ebd., 317). Vgl. dazu auch Krüger (2012b), 268-276. [zurück]
75. Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 135: „Daran ändert auch die Tatsache nichts, dass die Schaffung von Waren 2ter Ordnung [i.e. fiktives Kapital] zumindest in der Form des Kredits zu keiner dauerhaften Verdoppelung des Ausgangskapitals führt, weil die Verdoppelung hinfällig wird, sobald der Anspruch des Gläubigers gegenüber dem Schuldner verschindet." [zurück]
76. Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 128, 134, 138. [zurück]
77. Vgl. Keynes (2009), 130: „Investitionen, die für das Gemeinwesen ‚fixiert' sind, werden somit für den Einzelnen ‚liquide' gemacht." Vgl. Kurz (2005), 259: „Das Moment der Trennung von Eigentumstitel einerseits und real fungierendem Produktionskapital andererseits und das damit verbundene Moment der Verdopplung des Kapitals in industriell gebundenes Produktionskapital einerseits und fiktives Kapital („Kapitalisierung" der Ertragsscheine) andererseits macht grundsätzlich eine entkoppelte Eigenbewegung des fiktiven Kapitals möglich: Es erscheint so, als wäre das in Wirklichkeit durch Produktionsmittel und Arbeitskraft gebundene Kapital weiterhin als Geldkapital frei beweglich." Vgl. Lohoff/Trenkle (2012, 132): „Bei diesem fiktiven Kapital handelt es sich um ein selbständiges eigenes Zusatzkapital. Der Eigentumstitel und sein Gebrauchswert können jederzeit weiterverkauft werden, ohne dass deswegen fungierendes Kapital veräußert werden müsste." [zurück]
78. Lohoff/Trenkle (2012), 143. [zurück]
79. Vgl. Huffschmid (1999), 38f.: „Viele, die sich auf Aktienmärkte engagieren, erwarten nicht in erster Linie mittelfristig eine lukrative Ausschüttung, sondern kurzfristig einen starken Anstieg der Aktienkurse. Ihre Geschäftsperspektive besteht nicht darin, als Aktionär langfristig an der positiven Entwicklung eines Unternehmens zu partizipieren, sondern darin, von einem kurzfristigen Kursanstieg zu profitieren. Viele Aktionäre – individuelle wie „institutionelle Anleger" – handeln nicht wie unternehmerische Investoren, sondern wie Händler: Sie kaufen Aktien zu einem bestimmten Preis, um sie möglichst bald zu einem höheren Preis wieder zu verkaufen." Vgl. auch Krätke (2002), 54ff. [zurück]
80. Kurz (2005), 260. [zurück]
81. MEW 24, 62. Vgl. Brunhoff (2002), 33: „Diese Praxis [des durch Kapitalisierung errechneten fiktiven Kapitals] führt zu der Illusion, dass Geld aus sich selbst Einkommen – unabhängig von der Wertschöpfung in der Produktion – hervorbringt. (…) Marx (…) bezieht das fiktive Kapital in seine spezifische Konzeption des Geldkapitals als die abstrakteste Kapitalform, die selbst, ohne Produktion und Lohnarbeit, Wert zu schaffen scheint, ein." [zurück]

82. Vgl. Schumpeter (1926), 100f. Vgl. auch das theoretisch auf Minsky und historisch auf der Untersuchung von Finanzkrisen beruhende Modell spekulativer Blasenbildung in Kindlebergers bedeutendem Werk Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises (Kindleberger (1978), 14-51). Kindleberger verweist darauf, dass auch exogene Schocks (Beginn oder Ende von Kriegen, etc.) Ausgangspunkt einer spekulativen Blasenbildung sein können. Aglietta (1995) betont desweiteren die Rolle von Finanzinnovationen (ebd., 26ff.). [zurück]
83. Schumpeter (1926), 320. [zurück]
84. Vgl. Kindleberger (1978), 15f.: „According to Minsky, events leading up to a crisis start with a „displacement", some exogenous, outside shock to the macroeconomic system. The nature of this displacement varies from one speculative boom to another. (…) But whatever the source of the displacement, if it is sufficiently large and pervasive, it will alter the economic outlook by changing profit opportunities in at least one important sector of the economy. Displacement brings opportunities for profit in some new or existing lines, and closes out others. As a result, business firms and individuals with savings or credit seek to take advantage of the former and retreat from the latter." Vgl. auch ebd., 41ff. [zurück]
85. Keynes (2009), 129. [zurück]
86. Vgl. Kindleberger (1978), 30: „Speculation often develops in two stages. In the first, sober stage of investment, households, firms, investors, or other actors respond to a displacement in a limited and rational way; in the second, capital gains play a dominating role. ‚The first taste is for high interest, but that taste soon becomes secondary. There is a second appetite for large gains to be made by selling the principal.'" Vgl. ebd., 32: „The fact of two stages raises the question of two groups of speculators, the insiders and the outsiders. These have served as some economists' answer to Friedman's a priori demonstration that destabilizing is impossible. The insiders destabilize by driving the price up and up, selling out at the top to the outsiders, who buy at the top, and sell out at the bottom when the insiders are driving the market down. The losses of the ousiders are equal to the gains of the insiders, and the market as a whole is a standoff. (…) But the professional insiders initially destabilize by exaggerating the upswings and the falls, while the outsider amateurs who buy high and sell low are less price manipulators than the victims of euphoria." [zurück]
87. MEW 25, 405. [zurück]
88. Vgl. MEGA II/4.2, 523: „Die selbstständige Bewegung des Werths dieser Eigenthumstitel, seien es Staatseffekten oder Aktien bestätigt den Schein, als bildeten sie wirkliches Capital neben dem Capital, oder dem Anspruch, worauf sie Titel sind." Im Falle einer spekulativen Blasenbildung hat sich der Wert der Eigentumstitel nicht mehr nur vom Wert des reproduktiv fungierenden Kapitals relativ verselbständigt, sondern auch von der Verwertungs desselben. [zurück]
89. Dies unterscheidet die Form G – E – G' von der Form des Kaufmannskapitals G – W – G'. Beim kommerziellen Profit ist die „Vorstellung vom Entspringen des Profits aus einer nominellen Preiserhöhung der Waren (…) bloßer Schein" (MEW 25, 295). Vgl. zum kommerziellen Profit MEW 25, 292-313. [zurück]
90. Vgl. Aglietta (2008), 11ff.: „Les prix sur les marchés des actifs financiers (…) ne se forment pas de la même manière que sur les marchés des biens ordinaires. (…) Sur un marché ordinaire, quand les prix augmentent, le consommateur suit dans un premier temps. Les prix continuent alors de croître. Mais, au bout d'un moment, ce même consommateur va réagir en réduisant ses achats, ce qui va entraîner un tassement des prix. (…) C'est la théorie classique de l'offre et la demande. (…) Le prix peut donc jouer son rôle d'ajustement: si la demande est trop forte, le prix monte et cette augmentation fait baisser la demande et croître l'offre. L'inverse se produit si le prix est faible. Il n'en va pas de même dans le monde des actifs financiers (…). Les actifs financiers sont des éléments de valorisation de la richesse. Aussi, quand les prix montent, la demande augmente! Paradoxalement, la valorisation fabrique globalement de la demande. Il n'y a pas de saturation dans l'enrichissement abstrait, celui de la valeur pure. On l'imagine et on le veut illimité (…) Dans la logique capitalistique proprement dite, le prix des actifs est fonction de l'anticipation de leur augmentation, si bien qu'ils attirent toujours plus d'acquéreurs. (…) Dans cette logique financière, le prix ne peut remplir le rôle d'ajustement qu'il joue sur le marché des biens ordinaires de consommation puisque le prix évolue toujours dans le même sens, et est toujours entraîné à la hausse tant que la boucle d'interaction entre le crédit et l'espoir d'enrichissement parvient à attirer de nouveaux acheteurs." [zurück]
91. In jedem Falle einer Verselbständigung des fiktiven Kapitals im Sinne einer spekulativen Blasenbildung spielt der Kredit eine wesentliche Rolle. Gemäß dem Stand der Darstellung wird davon aber abstrahiert. Vgl. zur Rolle des Kredits in Spekulationsblasen Kindleberger (1978), 52-77; Aglietta (2008), 7-15; Minsky (1975), 117-130; Minsky (1977). [zurück]
92. Vgl. Kurz (1995): „Der Druck in Richtung einer unmittelbaren Bewegung G-G' wächst dann so stark an, daß bei den Aktien die spekulative Wertsteigerung der Kurse die realen Dividenden zu „Peanuts" herabstuft; das Kurs/Gewinn-Verhältnis läuft aus dem Ruder." [zurück]
93. Vgl. Keynes (2009), 132: „Auch ist es nicht notwendig, daß jemand einen schlichten Glauben an eine wahrhaft langfristige Gültigkeit der konventionellen Grundlage der Bewertung hat. Denn es ist sozusagen eine Partie Schnippschnapp, Schwarzer Peter oder Reise nach Jerusalem – ein Zeitvertreib, bei dem derjenige Sieger ist, der schnapp weder zu früh noch zu spät sagt, der den Schwarzen Peter an seinen Nachbarn weitergibt, bevor die Partie aus ist, der sich einen Stuhl sichert, wenn die Musik aufhört. Diese Spiele können mit Spannung und Genuß gespielt werden, obschon alle Spieler wissen, daß es der Schwarze Peter ist, der herumgeht, oder daß beim Aufhören der Musik einige der Spieler ohne Stühle sein werden." Vgl. Kindleberger (1978), 34f.: „Yet euphoric speculation, with stages or with insiders and outsiders, may also lead to manias and panics when the behavior of every participant seems rational in itself. This is the fallacy of composition, in which the whole differs from the sum of its parts. The action of each individual is rational – or would be, were it not for the fact that others are behaving in the same way. If a man is quick enough to get in and out ahead of the others, he may do well, as insiders do, even though the totality does badly. (…) It is rational to participate so long as one knows one is in on the early stages of the chain, and believes all others will think they are, too." Vgl. auch Huffschmid (1999), 38ff. [zurück]
94. MEGA II/4.2, 524. Den möglichen Rückwirkungen solcher reinen Spekulationsblasen und Finanzkrisen auf das reproduktive Kapital soll an dieser Stelle nicht weiter nachgegangen werden. Vgl. dazu Krüger (2010), 523f.: „Durch diesen Handel in umlaufenden Wertpapieren wird der Umfang des disponiblen Leihkapitals in Geldform nicht berührt, wohl aber seine Verwendung. Denn diese Transaktionen an den Sekundärmärkten sind nicht ohne rückwirkenden Einfluss auf die

Bewegung des Zinssatzes, um so weniger, wie sich langfristig die Masse der umlaufenden Eigentumstitel vermehrt, ihr Kurswert steigt und ihr Verkauf/Kauf wachsende Anteile an den gesamtwirtschaftlichen Aggregaten von Angebot und Nachfrage am Kapitalmarkt gewinnt. Diese Akkumulation von fiktivem Kapital konstituiert nicht nur langfristig wachsende Zinsansprüche des bloßen Kapitaleigentums an die laufende Wertschöpfung, sondern der bloße Handel in umlaufenden Wertpapieren beansprucht potenziell, d.h. zu bestimmten Zeitperioden wachsende absolute Massen und steigende Anteile des leihbaren Geldkapitals, welches in den Zirkulationskanälen der Finanzmärkte gebunden bleibt und einen bedeutenden rückwirkenden Einfluss für Bewegungen des Zinssatzes neben denen, die aus den reproduktiven Basisverhältnissen selbst entspringen, ausüben kann. Keynes hat das für den Kauf von Wertpapieren gehaltene Geldkapital als „Spekulationskasse" bezeichnet, d.h. als Bargeldhaltung der Spekulanten, um aus den Kursbewegungen des fiktiven Kapitals Differenzgewinne zu ziehen. Diese Spekulationskasse ist ihrerseits abhängig vom Zinsfuß und wirkt in ihrer Auf- und Abbewegung, d.h. mit der Veränderung der Liquiditätspräferenz der Geldkapitalisten auf den Zinsfuß zurück. Über eine langfristige Verschiebung in den Verwendungsstrukturen des leihbaren Geldkapitals gewinnt somit die Spekulation einen steigenden Einfluss auf die Zinsbewegungen am Kapitalmarkt und damit auf für die reproduktive Kapitalakkumulation." Vgl. auch Krüger (2012a), 78f.; Krüger (2012b), 272f. Meacci sieht in seinem Beitrag zum Begriff des fiktiven Kapitals im fünften Abschnitt des Kapitals allein diese Art der Verselbständigung des fiktiven Kapitals (spekulative Blasenbildung) und kommt daher zu folgenden m.E. verkehrten Schlussfolgerungen: „ … that while merchant's capital belongs to the category of capital as function, fictitious capital belongs, along with interest-bearing capital, to the category of capital as property. From the point of view of reproduction, therefore, fictitious capital is not only, along with interest-bearing capital, useless. It is also, unlike interest-bearing capital, dangerous" (Meacci (1998), 193). „It is the excessive growth of fictitious capital, and not fictitious capital as such, that consitutes a condition of crisis" (ebd., 195). Meacci argumentiert, dass Krisen des reproduktiven Kapitals als Folge von Finanzkrisen zu verstehen sind: „When financial crises are the cause of real crises, their pivot is not to be found, contrary to Engels' claim, in money capital as such, but in its degenerate form of fictitious capital; and not just in fictitious capital as such, but in its excessive growth" (ebd., 198). [zurück]

95. Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 127, 138, 147. [zurück]
96. Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 143f. [zurück]
97. Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 120. [zurück]
98. Vgl. zur Bedeutung der Begriffe „lebendige Arbeit" und „tote Arbeit" MEW 23, 209: „Indem der [reproduktiv-industrielle] Kapitalist Geld in Waren verwandelt, die als Stoffbildner eines neuen Produkts oder als Faktoren des Arbeitsprozesses dienen, indem er ihrer toten Gegenständlichkeit lebendige Arbeitskraft einverleibt, verwandelt er Wert, vergangene, vergegenständlichte, tote Arbeit in Kapital, sich selbst verwertenden Wert, ein beseeltes Ungeheuer, das zu „arbeiten" beginnt, als hätt' es Lieb' im Leibe." Vgl. MEW 23, 329: „Es ist nicht mehr der Arbeiter, der die Produktionsmittel anwendet, sondern es sind die Produktionsmittel, die den Arbeiter anwenden. Statt von ihm als stoffliche Elemente seiner produktiven Tätigkeit verzehrt zu werden, verzehren sie ihn als Ferment ihres eignen Lebensprozesses, und der Lebensprozeß des Kapitals besteht nur in seiner Bewegung als sich selbst verwertender Wert. (…) Die bloße Verwandlung des Geldes in gegenständliche Faktoren des Produktionsprozesses, in Produktionsmittel, verwandelt letztre in Rechtstitel und Zwangstitel auf fremde Arbeit und Mehrarbeit." Marx kennzeichnet dies als die „der kapitalistischen Produktion eigentümliche und sie charakterisierende Verkehrung, ja Verrückung des Verhältnisses von toter und lebendiger Arbeit, von Wert und wertschöpferischer Kraft" (ebd.). [zurück]
99. Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 124f., 138f., 142ff., 146, 148. Bei Marx firmiert „die Akkumulation von fiktivem Kapital als ‚Akkumulation von Ansprüchen auf die Produktion'. Damit ist das Zugriffsrecht auf Künftiges als Inhalt dieses Typus von Reichtumsvermehrung bestimmt und implizit die Verkehrung der Reihenfolge von Kapitalisierung und Verwertung angesprochen, der das fiktive Kapital seine Existenz verdankt. Gegenüber der in der Welt des sinnlich-stofflichen Reichtums herrschenden zeitlichen Ordnung und auch gegenüber der Bewegung des fungierenden Kapitals stellt dies eine regelrechte Zeitinversion dar" (ebd., 142f.). [zurück]
100. Lohoff/Trenkle (2012), 142. [zurück]
101. Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 148. [zurück]
102. Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 148, 157. [zurück]
103. Die Verdopplung des Kapitals in wirkliches Kapital und fiktives Kapital ist im Falle von Anleihen (als Fremdkapital im juristischen Sinne) immer zeitlich befristet: Die Verdopplung des Kapitals entsteht im Akt des Verleihs (vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 127) und vergeht mit der Rückzahlung der Hauptsumme (Tilgung) zum vereinbarten Zeitpunkt. Im Falle von Aktien (als Eigenkapital im juristischen Sinne) entsteht das duplizierte fiktive Kapital ebenfalls erst im Akt des Aktienkaufs, vergeht aber erst, vom Aktienrückkauf abgesehen, mit der Auflösung des reproduktiven Unternehmens. [zurück]
104. Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 138f., 147f. „Bei einer expandierenden Eigentumstitelproduktion übersteigt die Kapitalakkumulation die Wertakkumulation. Das liegt nicht allein daran, dass neben die Akkumulation von fungierendem Kapital eine zweite Form der Kapitalakkumulation tritt und beide sich zur Gesamtakkumulation addieren; die Zunahme der Masse von Waren 2ter Ordnung mehrt auch das in die sogenannte Realwirtschaft eingespeiste Kapital und setzt aufseiten des fungierenden Kapitals eine zusätzliche, durch die Dynamik fiktiver Kapitalschöpfung bedingte und damit abhängige Akkumulationsbewegung in Gang" (ebd., 147f.). [zurück]
105. Vgl. MEW 25, 362: „Die Verleihung von Geld als Kapital – seine Weggabe unter Bedingung der Rückerstattung nach gewisser Zeit – hat also zur Voraussetzung, daß das Geld wirklich als Kapital verwandt wird, wirklich zurückfließt zu seinem Ausgangspunkt. Die wirkliche Kreislaufbewegung des Geldes als Kapital ist also Voraussetzung der juristischen Transaktion, wonach der Anleiher das Geld an den Verleiher zurückzugeben hat. Legt der Anleiher das Geld nicht als Kapital aus, so ist das seine Sache." [zurück]
106. Zu diesen Eigentumstiteln gehören auch forderungsbesicherte Wertpapiere (Verbriefung der von Kreditinstituten vergebenen privaten Konsumentenkredite zu Wertpapieren; sog. asset-backed securities (ABS)). [zurück]
107. Die Formulierungen „in gleichem Umfang" bzw. „nicht in gleichem Umfang" beziehen sich auf den fundamentalen Unterschied zwischen der Investition einer bestimmten Geldkapitalsumme und damit ihrer direkten Verwertung als Kapital

auf der einen Seite und der Erhöhung der Nachfrage nach irgendeiner Ware um dieselbe Geldsumme und die Auswirkungen dieser erhöhten Nachfrage auf die Akkumulation des diese Ware produzierenden Unternehmens auf der anderen Seite. In beiden Fällen erhöht sich keynesianisch gesprochen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage um denselben Betrag: Im ersten Fall fragt das akkumulierende reproduktive Kapital Arbeitskraft und Produktionsmittel im Betrage der Geldkapitalsumme nach (mit den entsprechenden Multiplikatoreffekten, hier der Effekt des Investitionsmultiplikator); im zweiten Fall fragt der Staat Waren im Betrage derselben Geldsumme nach (mit den entsprechenden Multiplikatoreffekten, hier der Effekt des Staatsausgabenmultiplikators). Abgesehen von der zusätzlichen Nachfrage, die in beiden Fällen in gleichem Umfange ausgelöst wird, und ihren gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen, wird aber nur im ersten Falle unmittelbar Kapital akkumuliert und entsprechend zusätzlicher Wert und Mehrwert produziert. Die unterschiedliche Auswirkungen der Netto-Schöpfung von Eigentumstiteln reproduktiver Kapitalien und von Staatsanleihen auf die reproduktive Kapitalakkumulation ist mit den Formulierungen „in gleichem Umfang" resp. „nicht in gleichem Umfang" nur unzureichend charakterisiert, soll aber für den vorliegenden Darstellungszweck genügen. [zurück]

108. Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 195ff.; vgl. ebd., 197f.: „Was die gedeckten Eigentumstitel angeht, hat deren Realisation, also die Erfüllung der eingegangenen Zahlungsversprechen durch den Eigentumstitelverkäufer, keine negativen Wirkungen auf den kapitalistischne Reproduktionsprozeß (…) Die laufende realwirtschaftliche Reichtumsproduktion [bringt] das für die Einlösung der fällig werdenden monetären Ansprüche (Zinsen, Tilgung) nötige Geldkapital mit hervor. (…) Die Gesamtbilanz für das System der kapitalistischen Reichtumsproduktion [fällt] positiv aus. Die kapitalistische Gesellschaft ist reicher geworden als sie ohne das zeitweilige Auftreten der betreffenden Portion fiktiven Kapitals geworden wäre." [zurück]
109. Vgl. MEGA II/4.2, 521: „Nicht nur, daß die Summe, die dem Staat geliehen wurde überhaupt nicht mehr existirt. Sie war überhaupt nie bestimmt als Capital verausgabt (angelegt) zu werden und nur durch ihre Ausgabe als Capital hätte sie in sich erhaltenden Werth verwandelt werden können." Vgl. Krüger (2010), 512f. [zurück]
110. Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 195f., 200, 271f. [zurück]
111. Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 198. [zurück]
112. Lohoff/Trenkle (2012), 199. Vgl. auch Krüger (2010), 515: „Die in der Folgezeit induzierten Einschränkungen des ökonomischen Spielraums der öffentlichen Haushalte durch Kredittilgungen führen in der Regel dazu, dass die an den Staat zu vergebenden Kredite kumulativ anwachsen. (…) Dies, dass der öffentliche Kredit in sich den Keim automatischer Progression trägt, ist das Spezifikum dieser besonderen Form des Geldkredits. (…) Dies bedeutet, dass der öffentliche Kredit, der als ganzer illusorisch ist, nur darum ein Kreditverhältnis darstellt, weil die Rückzahlung des einen Kredits samt Zinsen nur um den Preis einer Aufnahme eines neuen Kredits überhaupt möglich ist." [zurück]
113. Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 157: „In Wirklichkeit handelt es sich bei der Verselbständigung der Finanzmärkte immer nur um eine relative Verselbständigung. Von einer Verselbständigung ist insofern zu sprechen, als die Schaffung von fiktivem Kapital eine eigenständige Form der Kapitalakkumulation darstellt, die gerade nicht die Anhäufung schon produzierten Werts, sondern den Vorgriff auf künftige Verwertung zum Inhalt hat. Relativ ist diese Verselbständigung aber, weil sie nicht ohne Rückbezug auf die Realwirtschaft vonstatten gehen kann." [zurück]

Original hier

← PREVIOUS NEXT →